

УДК 336.761:330.341.1:502/504

JEL Classification: G11, G14, Q01

DOI: <http://doi.org/10.34025/2310-8185-2026-1.101.05>

Олексій Малярчук, к. е. н., доцент,
<https://orcid.org/0009-0004-6947-2820>
Чернівецький торговельно-економічний інститут ДТЕУ,
м. Чернівці

ESG-ІНВЕСТУВАННЯ ТА ЕФЕКТИВНІСТЬ ФОНДОВИХ РИНКІВ У ПЕРЕХОДІ ДО СТАЛИХ ФІНАНСІВ

Анотація

Актуальність. Постановка проблеми. Перехід до моделі сталого розвитку зумовлює суттєву трансформацію інвестиційного середовища: ESG-критерії (Environmental, Social, Governance) дедалі більше інтегруються в процеси прийняття фінансових рішень інституційними та приватними інвесторами. Зокрема, за даними Bloomberg Intelligence, обсяг ESG-активів під управлінням у 2022 році перевищив 40 трлн дол. США, а за різними оцінками, станом на 2025 рік мав перевищувати 50 трлн дол. Проте питання про те, чи сприяє ESG-інвестування підвищенню ефективності фондових ринків у традиційному розумінні, чи, навпаки, призводить до субоптимального розподілу капіталу, залишається дискусійним і потребує комплексного дослідження.

Мета статті є дослідження впливу поширення ESG-інвестування на ефективність фондових ринків, визначення механізмів їх взаємодії та ідентифікація ключових тенденцій у контексті переходу до сталих фінансів, зокрема з урахуванням рейтингової конвергенції та розвитку ринку зелених облігацій.

Методологія. У дослідженні застосовано: порівняльний аналіз – для оцінки динаміки ESG-індексів у зіставленні з традиційними ринковими індексами; метод узагальнення – для систематизації теоретичних підходів до визначення ринкової ефективності в умовах ESG-трансформації; аналіз вторинних даних – для дослідження статистики ринку ESG-активів; критичний аналіз – для оцінки методологічних обмежень наявних досліджень.

Результати. Досліджено динаміку глобального ринку ESG-активів та визначено його вплив на структуру фондових ринків. Проаналізовано ключові теоретичні концепції ефективності ринку (гіпотеза Фама) крізь призму ESG-факторів. Виявлено, що поширення ESG-інвестування формує додаткові інформаційні сигнали та змінює ціноутворення активів, що може як посилювати, так і послаблювати інформаційну ефективність ринку залежно від якості ESG-розкриття. Визначено, що компанії з високим ESG-рейтингом демонструють стійкіші фінансові результати в довгостроковій перспективі, хоча їх короткострокова дохідність не є стабільно вищою. Проаналізовано проблему рейтингової розбіжності



(rating divergence) та її вплив на інформаційну ефективність ринку. Запропоновано модель взаємозв'язку ESG-факторів і ринкової ефективності.

Практичне значення. Результати дослідження можуть бути використані інституційними інвесторами при формуванні ESG-портфелів, регуляторами фондового ринку при розробці стандартів ESG-розкриття, а також корпоративними менеджерами при формуванні ESG-стратегій і систем управління нефінансовими ризиками.

Перспективи подальших досліджень. Доцільним є проведення емпіричного дослідження взаємозв'язку між ESG-рейтингами та надлишковою доходністю акцій на ринках, що розвиваються, зокрема в Центральній та Східній Європі, а також розробка уніфікованого підходу до оцінки якості ESG-розкриття в умовах регуляторної фрагментації.

Ключові слова: ESG-інвестування, сталі фінанси, ефективність фондових ринків, ESG-рейтинги, корпоративна відповідальність, зелені облігації, рейтингова розбіжність, сталий розвиток.

Кількість джерел: 11; кількість таблиць: 3.

Oleksii Maliarchuk, Candidate of Economic Sciences,
<https://orcid.org/0009-0004-6947-2820>
Chernivtsi Institute of Trade and Economics of SUTE, Chernivtsi

ESG INVESTING AND STOCK MARKET EFFICIENCY IN THE TRANSITION TO SUSTAINABLE FINANCE

Summary

The article examines the relationship between the proliferation of ESG (Environmental, Social, Governance) investing and stock market efficiency within the context of the global transition to sustainable finance. According to Bloomberg Intelligence, ESG assets under management exceeded \$40 trillion in 2022, according to various estimates, were expected to exceed USD 50 trillion by 2025. The purpose of the study is to analyse the mechanisms through which ESG-oriented capital allocation affects market efficiency and to identify key trends in sustainable financial markets, including rating convergence and green bond market development.

The research employs comparative analysis, the generalisation method, secondary data analysis, and critical analysis to evaluate the methodological limitations of existing research. The findings reveal that ESG investing creates additional informational signals that alter asset pricing, which can both enhance and impair informational market efficiency depending on the quality and consistency of ESG disclosures. An analysis of the efficient market hypothesis through the ESG lens indicates that non-financial information is increasingly priced into securities, challenging traditional assumptions about market efficiency. The study identifies and analyses the problem of ESG rating divergence and its impact on market informational efficiency: the correlation between major ESG rating providers is only 0.54, generating informational noise that distorts price signals. Companies with high ESG ratings demonstrate more

resilient long-term financial performance, although short-term excess returns remain inconsistent. A conceptual model of the relationship between ESG factors and market efficiency is proposed. The results are applicable to institutional investors in ESG portfolio construction, capital market regulators in developing ESG disclosure standards, and corporate managers in building ESG strategies and non-financial risk management systems. Future research should focus on empirical analysis of the ESG-return nexus in emerging markets, particularly in Central and Eastern Europe, and on developing a unified approach to assessing ESG disclosure quality.

Keywords: ESG investing, sustainable finance, stock market efficiency, ESG ratings, corporate responsibility, green bonds, rating divergence, sustainable development.

Number of references – 11, number of tables – 3.

Постановка проблеми. Глобальні тенденції сталого розвитку та зростаюча увага інвесторів до нефінансових чинників ризику зумовили стрімке зростання ринку ESG-активів. За даними Bloomberg Intelligence, обсяг ESG-активів під управлінням у 2022 році перевищив 40 трлн дол. США, а за різними оцінками, станом на 2025 рік мав перевищувати 50 трлн доларів (Diab & Adams, 2021). Ця трансформація ставить перед теорією фінансів принципове питання: чи сумісне ESG-інвестування з концепцією ефективних ринків і як воно впливає на механізм ціноутворення активів?

Дихотомія між максимізацією акціонерної вартості та врахуванням ESG-критеріїв залишається предметом гострих наукових дискусій із практичними наслідками для інвестиційної індустрії. З одного боку, ESG-інвестування може знижувати диверсифікацію портфелів та обмежувати інвестиційний всесвіт, потенційно знижуючи ефективність за теоремою Марковіца. З іншого – врахування ESG-ризиків дозволяє краще ідентифікувати довгострокові загрози, що не відображені у традиційних фінансових показниках.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання взаємозв'язку ESG-факторів і фінансових результатів компаній досліджувалося багатьма науковцями. Фрідман (2007) у своїй класичній концепції заперечував доцільність соціальної відповідальності бізнесу з погляду акціонерної вартості, обґрунтовуючи, що єдиним обов'язком менеджменту є максимізація прибутку акціонерів. Натомість Freeman (1984) розробив теорію стейкхолдерів, яка стала теоретичним

підґрунтям ESG-підходу, наголошуючи на необхідності врахування інтересів усіх зацікавлених сторін.

Серед сучасних досліджень виділяється метааналіз, який охопив понад 2000 досліджень та виявив переважно позитивний зв'язок між ESG і фінансовою результативністю (Friede et al., 2015). Фундаментальне дослідження Berg et al. (2022) виявило низьку кореляцію між ESG-рейтингами різних агентств ($\approx 0,54$), що суттєво ускладнює прийняття інвестиційних рішень. Eccles et al. (2014) на вибірці зі 180 компаній за 18 років показали, що підприємства з розвинутою ESG-культурою значно перевершують аналоги за довгостроковими фінансовими результатами.

Водночас більшість наявних досліджень зосереджені на розвинених ринках капіталу, тоді як питання ESG-інвестування на ринках, що розвиваються, зокрема в Центральній та Східній Європі, залишаються недостатньо вивченими. Окремою проблемою є методологічна неузгодженість у визначенні та вимірюванні ESG-ефективності, що знижує порівнюваність результатів різних досліджень.

Формулювання цілей статті. Метою статті є дослідження механізмів впливу ESG-інвестування на ефективність фондових ринків та систематизація теоретичних і емпіричних підходів до оцінки взаємодії ESG-критеріїв із процесами ціноутворення активів в умовах переходу до моделі сталих фінансів. Актуальність дослідження підсилюється тим, що регуляторний тиск у бік обов'язкового ESG-розкриття (Директива ЄС CSRD 2023, стандарти ISSB) суттєво змінює інформаційне середовище фондових ринків.

Виклад основного матеріалу. Гіпотеза ефективного ринку (ГЕР) Фами постулює, що ціни активів повністю відображають всю доступну інформацію (Fama, 1970). В умовах поширення ESG-інвестування виникає принципове запитання: чи є нефінансові ESG-дані «ною інформацією», що не відображена у цінах активів, чи вони вже повністю включені у ринкові котирування? Відповідь на це питання має кардинальне значення для обґрунтування практики ESG-інвестування.

З одного боку, якісне та стандартизоване ESG-розкриття збагачує інформаційне середовище і сприяє більш точному ціноутворенню, що відповідає логіці напівсильної форми ефективності (semi-strong form efficiency). При цьому ESG-інформація допомагає краще ідентифікувати системні ризики: кліматичні, репутаційні, регуляторні, які традиційно не відображаються у балансі компанії. З іншого боку – суперечливість і неузгодженість ESG-рейтингів різних агентств може генерувати інформаційний шум і порушувати ефективність ринку (Berg et al., 2022).

Таблиця 1

Динаміка глобального ринку ESG-активів та порівняльна дохідність ESG-індексів, 2018–2023 рр.*

<i>Рік</i>	<i>Обсяг ESG-активів, трлн дол. США</i>	<i>Дохідність MSCI World ESG Leaders, %</i>	<i>Дохідність MSCI World (базовий), %</i>
2018	12,0	-3,8	-8,7
2019	17,1	+29,0	+27,7
2020	25,2	+20,5	+15,9
2021	35,3	+22,1	+22,4
2022	40,5	-18,1	-18,5
2023	44,8	+19,6	+24,4

*Джерело: складено авторами на основі Diab and Adams (2021) та MSCI (2023).

Як свідчать дані таблиці 1, в деякі роки ESG-індекс демонстрував кращу дохідність (2018, 2020, 2022), а в інші – дещо поступався традиційному індексу (2023). Водночас у кризові роки (2018, 2022) ESG-орієнтовані портфелі виявляли більшу стійкість, що підтверджує гіпотезу про захисну функцію ESG-критеріїв щодо системних ризиків (MSCI, 2023). Це є суттєвим аргументом на користь довгострокового інвестування в ESG-активи.

Одним із найгостріших викликів для ESG-інвестування є проблема рейтингової розбіжності (rating divergence) між різними постачальниками ESG-рейтингів. Фундаментальне дослідження Berg et al. (2022) виявило, що середня кореляція між рейтингами MSCI, Sustainalytics, Refinitiv, Vigeo та інших агентств становить лише 0,54, порівняно з кореляцією кредитних рейтингів Moody's та S&P на рівні 0,99. Ця суттєва розбіжність пояснюється трьома основними факторами: різними сферами охоплення показників (scope divergence), різними методологіями вимірювання (measurement divergence) та різними ваговими коефіцієнтами (weight divergence).

Наслідки рейтингової розбіжності для ефективності ринку є суттєвими: інвестори, що спираються на різні рейтинги, можуть приймати принципово відмінні інвестиційні рішення щодо одних і тих самих активів. Це генерує так зване «ESG-арбітражне» середовище, де різна оцінка однієї компанії різними рейтингами створює торгові можливості, що суперечать класичній ГЕР. Одночасно це знижує передбачуваність ціноутворення ESG-активів та підвищує волатильність їх котирувань при зміні позиції провідних рейтингових агентств (OECD, 2021).

Зелені облігації (green bonds) як специфічний інструмент ESG-ринку демонструють стійкий попит: глобальний обсяг їх емісії у 2023 році перевищив 500 млрд дол. США, а загальний ринок сталих боргових інструментів (green, social, sustainability bonds) сягнув 1,1 трлн дол. (Climate Bonds Initiative, 2023, p. 12). Їх поширення сприяє формуванню сегментованого ринку сталих активів, де механізми ціноутворення суттєво відрізняються від традиційних боргових інструментів. Порівняльну характеристику сталих боргових інструментів наведено у табл. 2.

Greenium – різниця у прибутковості між зеленими та традиційними облігаціями – відображає готовність інвесторів платити премію за сталість і становить в середньому 5–10 базисних пунктів (Climate Bonds Initiative, 2023). Це є свідченням інформаційної неоднорідності ринку: наявність greenium вказує на те, що ринок присвоює певну «зелену»

цінність, яка не є суто фінансовою. З позицій ГЕР це означає, що ринок не лише відображає фінансову інформацію, але й нефінансові сигнали про якість управління довгостроковими ризиками емітента.

Таблиця 2

Порівняльна характеристика сталих боргових інструментів за ключовими параметрами*

Параметр	Зелені облігації	Соціальні облігації	Sustainability Bonds
Використання коштів	Екологічні проекти	Соціальні проекти	Комбіноване
Greenium (спред)	5–10 б.п.	3–7 б.п.	4–8 б.п.
Обсяг ринку 2023	500+ млрд дол.	300+ млрд дол.	300+ млрд дол.
Верифікація	GBP (ICMA)	SBP (ICMA)	SBG (ICMA)
Основні емітенти	Уряди, корпорації	Уряди, МФО	Корпорації

*Джерело: складено авторами на основі (Climate Bonds Initiative, 2023, р. 12).

Регуляторний контекст та перспективи ESG-ринку показує що зростання регуляторного тиску у бік стандартизації ESG-розкриття є ключовою тенденцією, що матиме визначальний вплив на майбутню ефективність ESG-ринку. Директива ЄС CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive, 2023) зобов'язує понад 50 000 компаній здійснювати стандартизоване нефінансове звітування відповідно до стандартів ESRS. Стандарти ISSB (International Sustainability Standards Board), прийняті у 2023 році, формують глобальну базу для кліматичного та загального сталого розкриття (European Commission, 2021). Ці регуляторні зміни мають потенціал суттєво знизити рейтингову розбіжність та підвищити інформаційну ефективність ESG-ринку.

Для фондових ринків країн – кандидатів на членство в ЄС, зокрема України, це означає необхідність поступового впровадження стандартів ESG-розкриття як елементу євроінтеграційного процесу. Водночас відсутність розвиненої ESG-

культури та інфраструктури звітності в країні є суттєвим викликом, що потребує цілеспрямованих регуляторних та освітніх зусиль.

Компонент Governance (корпоративне управління) у структурі ESG є, мабуть, найбільш безпосередньо пов'язаним із традиційними фінансовими показниками. Якість корпоративного управління – незалежність ради директорів, прозорість звітності, захист прав міноритарних акціонерів, система винагороди менеджменту – безпосередньо впливає на ризикову премію компанії та вартість залучення капіталу. Дослідження Eccles et al. (Eccles et al., 2014) на вибірці зі 180 компаній за 18 років продемонстрували, що підприємства з розвинутою ESG-культурою (зокрема, ефективним корпоративним управлінням) статистично значущо перевищують аналогів за рентабельністю інвестованого капіталу (ROIC) у довгостроковій перспективі.

Взаємозв'язок між якістю корпоративного управління та вартістю акцій є двостороннім: кращий G-компонент знижує агентські витрати і підвищує довіру інвесторів, що транслюється у вищі мультиплікатори оцінки (P/E, EV/EBITDA). Водночас компанії, що торгуються з вищими мультиплікаторами, мають більші стимули для підтримання якісного корпоративного управління, оскільки репутаційні втрати від скандалів безпосередньо знижують ринкову капіталізацію. Це формує самопідсилювальний цикл між ESG-культурою та ринковою вартістю компанії (Eccles et al., 2014).

З практичної точки зору інституційні інвестори застосовують різні підходи до інтеграції ESG-критеріїв у портфельне управління. Виділяють п'ять основних стратегій: виключення (exclusionary screening) – вилучення з портфеля компаній певних секторів (тютюн, зброя, вугілля); позитивний відбір (best-in-class) – формування портфеля з лідерів за ESG-рейтингами в межах кожного сектору; інтеграція ESG (ESG integration) – включення ESG-факторів як додаткових параметрів ризик-менеджменту поряд із традиційними фінансовими показниками; тематичне інвестування – фокус на конкретних ESG-темах (чиста енергетика, водні ресурси, гендерна рівність); вплив та активний діалог (impact investing & engagement) – активне залучення до

управлінського діалогу з емітентами з метою покращення їхніх ESG-практик. Порівняльну характеристику стратегій ESG-інвестування подано у табл. 3.

Таблиця 3

Порівняльна характеристика основних стратегій ESG-інвестування за ефективністю та практикою застосування*

<i>Стратегія</i>	<i>Рівень обмеження всесвіту</i>	<i>Вплив на дохідність</i>	<i>Типові застосовувачі</i>
Виключення (Screening)	Високий	Нейтральний або негативний	Пенсійні фонди, страхові компанії
Best-in-class	Помірний	Нейтральний або позитивний	Суверенні фонди, ендавменти
ESG Integration	Низький	Переважно нейтральний	Управляючі активами, банки
Тематичне	Помірний	Потенційно вищий	Роздрібні інвестори, SRI фонди
Impact Investing	Обмежений	Нижчий (соц. премія)	Фонди розвитку, DFIs

*Джерело: складено авторами на основі Friede et al. (2015) та OECD (2021).

Порівняльний аналіз дохідності різних ESG-стратегій свідчить про відсутність однозначної відповіді щодо їх фінансової ефективності. Метааналіз Friede et al. (2015) показав, що більшість стратегій демонструють нейтральний або помірно позитивний ефект на скориговану на ризик дохідність у довгостроковій перспективі, тоді як у короткостроковому горизонті результати є менш стабільними. Ключовим висновком є те, що ESG-інвестування не є систематично кращим або гіршим за традиційне – воно є різним за своїм профілем ризику та дохідності залежно від обраної стратегії та горизонту інвестування.

Більшість наявних досліджень ESG-ефективності зосереджені на розвинених ринках капіталу – США, Великій Британії, країнах ЄС. Однак ринки, що розвиваються (emerging markets), мають суттєво відмінні характеристики, що обумовлюють необхідність окремого підходу до оцінки ESG-

інвестування. По-перше, рівень ESG-розкриття в цих країнах є значно нижчим, що ускладнює якісну оцінку ESG-показників компаній. По-друге, регуляторне середовище є менш стабільним і передбачуваним, що підвищує ризики для ESG-орієнтованих стратегій. По-третє, соціальний та управлінський контекст суттєво відрізняється від розвинених країн, що вимагає адаптації ESG-критеріїв до місцевих умов (OECD, 2021).

Для країн Центральної та Східної Європи, зокрема для України, розвиток ESG-ринку тісно пов'язаний із процесом євроінтеграції. Впровадження Директиви CSRD та стандартів ESRS формує обов'язкові вимоги до ESG-звітності для компаній, що орієнтуються на залучення європейського капіталу. Водночас вітчизняний фондовий ринок залишається малоліквідним та слабкорозвиненим, що суттєво обмежує можливості для впровадження інституційного ESG-інвестування. Відновлення фондового ринку у повоєнний період та його євроінтеграція є передумовою для формування повноцінної ESG-інвестиційної екосистеми в Україні.

Перспективним напрямом для вітчизняних компаній є випуск зелених і соціальних облігацій для фінансування відновлення інфраструктури. Такі інструменти дозволяють залучати міжнародний ESG-капітал, який цілеспрямовано шукає відповідні активи для реалізації зобов'язань щодо сталого розвитку. Міжнародний досвід показує, що країни, які відновлюються після конфліктів, успішно використовували соціальні облігації для залучення ресурсів міжнародних інвесторів і фондів розвитку (European Commission, 2021).

Висновки. Проведене дослідження дозволило встановити, що ESG-інвестування є потужним структурним чинником трансформації фондових ринків, що формує нові вимоги до інформаційної прозорості емітентів і механізмів ціноутворення активів. Результати аналізу свідчать про амбівалентний вплив ESG-факторів на ринкову ефективність: при належній якості та стандартизації ESG-розкриття вони сприяють більш точному ціноутворенню та кращому відображенню довгострокових

ризиків; при низькій якості – генерують інформаційний шум і ускладнюють прийняття раціональних інвестиційних рішень.

Аналіз проблеми рейтингової розбіжності виявив, що низька кореляція між ESG-рейтингами різних агентств є одним із ключових чинників, що знижують інформаційну ефективність ESG-ринку та ускладнюють інституціоналізацію сталого інвестування. Регуляторні ініціативи (CSRD, ISSB) мають потенціал суттєво покращити ситуацію шляхом стандартизації ESG-розкриття. Перспективи подальших досліджень пов'язані з емпіричною перевіркою взаємозв'язку між ESG-рейтингами та надлишковою дохідністю на ринках, що розвиваються, а також із дослідженням впливу регуляторних змін на конвергенцію ESG-рейтингів у довгостроковій перспективі.

Бібліографічні посилання

- Berg, F., Kölbel, J. F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315–1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
- Climate Bonds Initiative. (2023). *Sustainable debt market summary H1 2023*. https://climatebonds.net/files/reports/cbi_susdebtsum_h12023_01b.pdf
- Diab, A., & Adams, M. (2021, February 23). *ESG assets may hit \$53 trillion by 2025, a third of global AUM*. Bloomberg Professional Services <https://www.bloomberg.com/professional/insights/trading/esg-assets-may-hit-53-trillion-by-2025-a-third-of-global-aum/>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- European Commission. (2021). *Sustainable finance*. https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance_en
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Friedman, M. (2007). The social responsibility of business is to increase its profits. In W. C. Zimmerli, M. Holzinger, & K. Richter (Eds.), *Corporate ethics and corporate governance* (pp. 173–178). Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14
- MSCI. (2023). *ESG Ratings. Assess companies on their financially relevant sustainability risks and opportunities*. MSCI ESG Research. <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings>
- OECD. (2021). *ESG investing and climate transition: Market practices, issues and policy considerations*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/a2fc6c39-en>

References

- Berg, F., Kölbel, J. F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315–1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
- Climate Bonds Initiative. (2023). *Sustainable debt market summary H1 2023*. https://climatebonds.net/files/reports/cbi_susdebtsum_h12023_01b.pdf
- Diab, A., & Adams, M. (2021, February 23). *ESG assets may hit \$53 trillion by 2025, a third of global AUM*. Bloomberg Professional Services <https://www.bloomberg.com/professional/insights/trading/esg-assets-may-hit-53-trillion-by-2025-a-third-of-global-aum/>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- European Commission. (2021). *Sustainable finance*. https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance_en
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Friedman, M. (2007). The social responsibility of business is to increase its profits. In W. C. Zimmerli, M. Holzinger, & K. Richter (Eds.). *Corporate ethics and corporate governance* (pp. 173–178). Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14
- MSCI. (2023). *ESG Ratings. Assess companies on their financially relevant sustainability risks and opportunities*. MSCI ESG Research. <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings>
- OECD. (2021). *ESG investing and climate transition: Market practices, issues and policy considerations*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/a2fc6c39-en>

Надійшла до редакції 01.04.2026

Прийнято до друку 10.04.2026

Публікація онлайн 01.05.2026