https://doi.org/10.31891/2307-5740-2025-346-5-22
УДК 005.591.6:330.131.7:658.15

ЗАХАРКІН Олексій
Сумський державний університет
https://orcid.org/0000-0001-9317-252X
e-mail: o.zakharkin@biem.sumdu.edu.ua
ЗАХАРКІНА Людмила
Сумський державний університет
https://orcid.org/0000-0003-1002-130X
e-mail: l.zakharkina@biem.sumdu.edu.ua

ЯК ПОВЕДІНКОВІ ФАКТОРИ ВПЛИВАЮТЬ НА ESG-РІШЕННЯ У ФІНАНСОВИХ СТРАТЕГІЯХ ПІДПРИЄМСТВ

У статті досліджено вплив поведінкових факторів на інтеграцію ESG-принципів у фінансові стратегії підприємств. Окрім традиційних економічних та регуляторних чинників, акцент зроблено на поведінкових аспектах, зокрема когнітивних упередженнях, особистісно-лідерських характеристиках, особливостях організаційної культури та зовнішньому тиску стейкхолдерів як важливих детермінантах ESG-рішень. Обґрунтовано, що саме ці чинники часто пояснюють відмінності у глибині та послідовності впровадження ESG-орієнтованих фінансових стратегій за схожих зовнішніх умов. Запропоновано узагальнену матрицю поведінкових детермінант із відповідними управлінськими важелями, які дозволяють посилити позитивний вплив ESG на фінансові стратегії підприємства. Результати дослідження можуть бути корисними для фінансових менеджерів, аналітиків та керівників, які прагнуть забезпечити ефективну та стійку трансформацію корпоративних фінансів відповідно до вимог сталого розвитку.

Ключові слова: ESG-принципи, поведінкові фінанси, когнітивні упередження, фінансова стратегія, корпоративне управління.

ZAKHARKIN Oleksii, ZAKHARKINA Liudmyla
Sumy State University

HOW BEHAVIORAL FACTORS INFLUENCE ESG DECISION-MAKING IN CORPORATE FINANCIAL STRATEGIES

This article explores the behavioral dimension of ESG (Environmental, Social, and Governance) integration in corporate financial strategies, emphasizing the role of non-economic factors in decision-making processes. While most studies to date have focused on financial or regulatory incentives, this research shifts attention to behavioral determinants such as cognitive biases, leadership traits, organizational culture, and stakeholder pressure. These factors are positioned not as alternatives, but as critical complements to traditional economic drivers of ESG-oriented financial behavior. Through an interdisciplinary literature review and analytical generalization, the study identifies four key groups of behavioral factors that influence ESG decision-making: 1) cognitive biases (short-termism, risk aversion, herding behavior, confirmation bias), 2) leadership characteristics (ethical orientation, narcissistic traits, demographic diversity, leadership), 3) organizational norms and culture (value systems), and 4) stakeholder pressures interpreted through behavioral lenses. The interaction between these dimensions often explains variations in ESG commitment across firms facing similar external conditions. To systematize the findings, the authors propose an integrated matrix of behavioral determinants and managerial levers aimed at strengthening ESG alignment in financial strategies. This tool can assist corporate leaders in identifying internal barriers to sustainable finance and designing behavioral interventions such as incentive structures, leadership development, or cultural transformation to foster long-term ESG integration. The results of the study contribute to a deeper understanding of why ESG practices succeed or fail in the financial domain. They also provide practical recommendations for executives seeking to advance responsible finance through better alignment of internal decision-making with sustainability goals.

Keywords: ESG principles, behavioral finance, cognitive biases, financial strategy, corporate governance.

Стаття надійшла до редакції / Received 12.09.2025
Прийнята до друку / Accepted 11.10.2025

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

У сучасному бізнес-середовищі інтеграція екологічних, соціальних та управлінських аспектів (ESG) у корпоративну стратегію перетворилася з нішевої практики на загальноприйняту. Інвестори, регуляторні органи та суспільство все більше вимагають від підприємств запроваджувати сталі та відповідальні фінансові стратегії. Однак залишається критично важливе питання: які базові поведінкові фактори впливають на те, як особи, що приймають рішення на підприємствах, реагують на імперативи ESG у своїх фінансових стратегіях? Багато підприємств все ще демонструють непослідовну відданість цілям ESG, і ця непослідовність часто зумовлена не суто економічними розрахунками, а людськими факторами, такими як мислення керівників, упередження та організаційна культура, які формують стратегічний вибір.

Останніми роками спостерігається стрімке зростання інвестицій в ESG. За даними [1] «глобальний ринок інвестицій ESG оцінювався в 29,86 трильйона доларів США у 2024 році та, як очікується, досягне 167,49 трильйона доларів США до 2034 року, зі середньорічним темпом зростання 18,82% з 2025 по 2034 рік».

Це свідчить про широке визнання того, що сталі практики можуть сприяти зростанню довгострокової вартості. Проте більшість існуючих досліджень [2-4] зосереджуються на результатах ESG (наприклад, вплив на фінансові показники), а не на процесах прийняття рішень у компаніях. Існує явна прогалина в розумінні поведінкових факторів, які пояснюють, чому деякі підприємства активно впроваджують ESG у свою фінансову стратегію, тоді як інші відстають. Подолання цієї прогалини має вирішальне значення: виявлення цих поведінкових факторів може пояснити непослідовність у впровадженні ESG та допомогти підприємствам розробити заходи для кращого узгодження їхніх фінансових стратегій із цілями сталого розвитку [5-7]. Крім того, дана проблема має практичну актуальність. В умовах посилення глобальних викликів, таких як зміна клімату та соціальна нерівність, корпоративні фінансові стратегії повинні враховувати ESG-ризики та можливості. Підприємства, які не роблять цього належним чином, можуть зіткнутися з репутаційними втратами, регуляторними санкціями або втраченими можливостями для інновацій.

Отже, загальну проблему можна сформулювати так: підприємства не завжди інтегрують принципи ESG у фінансові стратегії через вплив низки поведінкових факторів на управлінському та організаційному рівнях. Глибоке розуміння цих факторів та аналіз їхнього впливу на формування саме фінансових стратегій, орієнтованих на сталість, є ключовим завданням як для науковців, так і для практиків. Це відкриває можливості для розробки більш ефективних управлінських підходів, які дозволяють підприємствам не лише відповідати на виклики сталого розвитку, але й підвищувати довгострокову фінансову результативність за рахунок інтеграції ESG-орієнтованих рішень у стратегічне планування.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Процес формування фінансових стратегій у корпоративному секторі традиційно розглядається через призму раціонального вибору. Проте у науковій літературі дедалі більше уваги приділяється ролі поведінкових факторів, таких як когнітивні упередження, соціальні впливи та ціннісні установки керівників, які можуть суттєво відхиляти фінансові рішення від раціональної логіки. У межах цього огляду проаналізовано сучасні академічні та інституційні публікації, присвячені впливу таких факторів на процеси прийняття рішень, зокрема в контексті інтеграції ESG-принципів у фінансові стратегії підприємств.

Одним із провідних напрямів сучасної літератури щодо ESG є аналіз його впливу на фінансові результати підприємств [2-4]. Дослідження послідовно демонструють зв'язок між високими ESG-показниками та такими ефектами, як зниження вартості позикового капіталу, зменшення ризиків, підвищення прибутковості та стабільності у довгостроковій перспективі. Такий фокус підтверджує загальну еволюцію у сприйнятті сталого розвитку: від репутаційного інструменту до фінансово значущої складової корпоративної стратегії.

Водночас фінансові результати не завжди є єдиним чи визначальним мотивом для інтеграції ESG-принципів у фінансові стратегії підприємств. Саме тому науковці дедалі частіше звертаються до вивчення внутрішніх, зокрема поведінкових, чинників стратегічного вибору підприємств. Так, дослідники [8] підкреслюють, що попередні дослідження надмірно акцентували зовнішні рушійні сили: регуляторні вимоги, ринковий тиск чи іміджеві вигоди, залишаючи поза увагою внутрішній психологічний контекст, у якому приймаються стратегічні рішення. У відповідь на цю прогалину з'являються роботи, що намагаються пояснити ESG-рішення через призму саме поведінкових фінансів і теорій лідерства, звертаючи увагу на когнітивні викривлення, особисті цінності керівників і вплив організаційної культури [9]. Зокрема, одним із найбільш узагальнених поведінкових обмежень вважається управлінська короткостроковість, яка перешкоджає реалізації ESG-стратегій із відкладеним ефектом. Систематичні огляди досліджень [9-11] показують, що управлінці, орієнтовані на короткострокову прибутковість, частіше ігнорують потенційні переваги ESG, навіть якщо вони можуть принести стратегічні вигоди у майбутньому. Окрім цього, в літературі [9, 12, 13] ідентифіковано й інші важливі фактори, зокрема упереджене сприйняття ризиків, наслідування рішень конкурентів (ефект стадності), вибіркове ставлення до інформації (упередженість підтвердження), що формують фінансову політику компаній щодо ESG.

Низка досліджень [14-16] у сфері лідерства підтверджує, що особисті риси та цінності топ менеджменту можуть бути вирішальними для формування довгострокової фінансової стратегії з урахуванням ESG-принципів. Теорія вищих ешелонів організацій підкреслює, що демографічні характеристики, життєвий досвід, а також рівень етичної відповідальності керівників істотно впливають на стратегічні пріоритети підприємств. Зокрема, виявлено позитивну кореляцію між гендерною різноманітністю у вищих органах управління та кращими показниками ESG [16]. Водночас, поведінкові дослідження [15] вказують і на зворотний ефект: у випадку домінування авторитарного або нарцисичного стилю лідерства ESG може залишатися лише поверхневою декларацією, не інтегрованою у фінансову стратегію. Також не можна не звернути увагу на вплив організаційної культури, яка задає рамки, в межах яких приймаються фінансові рішення. У роботах, що аналізують зв'язок між культурними нормами та ESG, наголошується, що саме внутрішні цінності компанії: доброчесність, прозорість є ключовими детермінантами інтеграції ESG у фінансові моделі [17]. У той час як культури, зосереджені на досягненні миттєвих результатів, часто блокують або підмінюють реальні трансформації формальними ініціативами.

Таким чином, сучасна наукова література свідчить про те, що поведінкові фактори діють на кількох рівнях: індивідуальному, груповому, організаційному та зовнішньому, і часто саме вони пояснюють відмінності у готовності підприємств інтегрувати ESG-принципи у свої фінансові стратегії, навіть за однакових зовнішніх умов. Незважаючи на поступове зростання наукової уваги до цієї проблематики, бракує систематизованих підходів до концептуалізації цих факторів саме у зв'язку з формуванням фінансових стратегій. Особливо недослідженим залишається питання, яким чином внутрішні упередження та особисті переконання топ- менеджменту опосередковують формування фінансових стратегій, що інтегрують ESG-принципи.

ВИДІЛЕННЯ НЕВИРІШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ, КОТРИМ ПРИСВЯЧУЄТЬСЯ СТАТТЯ

Попри зростання наукової уваги до ESG, у наявній літературі бракує систематизованих підходів до пояснення того, як саме поведінкові фактори впливають на інтеграцію ESG-принципів у фінансові стратегії підприємств. Зокрема, недостатньо вивченим залишається механізм, за яким когнітивні упередження, особисті цінності керівників та організаційна культура опосередковують процес стратегічного фінансового планування з урахуванням ESG-принципів. Стаття присвячена заповненню цієї прогалини.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Метою статті є виявлення та систематизація поведінкових факторів, що впливають на інтеграцію ESG-принципів у фінансові стратегії підприємств, для кращого розуміння їхньої ролі у процесі стратегічного фінансового планування.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Узагальнений аналіз академічних джерел [8-17] виявив, що здатність підприємств інтегрувати принципи ESG у фінансові стратегії залежить від чотирьох груп взаємопов'язаних поведінкових факторів: 1) когнітивних упереджень, 2) особистісно-лідерських характеристик, 3) організаційної культури та внутрішніх норм; 4) зовнішнього тиску стейкхолдерів. У межах кожної групи були ідентифіковані особливі фактори, які систематично впливають на пріоритетність довгострокових сталих рішень, на вибір інструментів фінансування та на готовність підприємства брати на себе підвищені зобов'язання прозорості.

Когнітивні упередження при прийнятті рішень. Дослідження в галузі поведінкових фінансів [9-11] виявили численні когнітивні упередження, які можуть впливати на рішення, пов'язані з ESG. Основні когнітивні упередження, які, стосуються корпоративних менеджерів, вміщують:

- *короткостроковість та упередженість.* Найчастіше згадуваною перешкодою для впровадження ESG є управлінська короткостроковість - тенденція надавати пріоритет негайним фінансовим результатам, а не довгостроковій стійкості. Керівники часто стикаються з сильним тиском щодо забезпечення квартальних прибутків. Це може призводити до недооцінки проєктів з більш тривалим періодом окупності, зокрема багатьох ініціатив у сфері ESG, вигоди від яких (наприклад, зниження ризиків, підвищення лояльності до бренду) накопичуються роками. Емпіричні дані підтверджують цей ефект. Так, дослідження китайських фірм [10] показало, що управлінська короткостроковість суттєво гальмує корпоративні показники ESG. Орієнтовані на короткострокову перспективу керівники, як правило, скорочували або недоінвестували в діяльність, пов'язану з ESG, і ця тенденція посилювалася, коли компанії стикалися з негативними настроями інвесторів або скрутними фінансовими умовами. Якісні дані теж підтверджують такий вплив. Так, у глобальному опитуванні топ-менеджери визнали, що короткостроковість обмежує апетит компаній до інвестування в ESG, оскільки ESG-проєкти зазвичай мають "середньо- та довгострокову віддачу" [11]. На практиці такі компанії можуть навіть скорочувати програми сталого розвитку, щоб досягти короткострокових цілей щодо прибутку;

- *сприйняття та уникнення ризиків*. Те, як особи, що приймають рішення, сприймають ризики, може викривити стратегію ESG [12-13]. Деякі керівники виявляють надмірну самовпевненість, недооцінюючи ризики ігнорування ESG (наприклад, пов'язані з кліматичними катастрофами або соціальною реакцією) і переоцінюючи свою здатність управляти будь-якими наслідками. Інші можуть демонструвати неприйняття втрат, надаючи більшої ваги потенційним короткостроковим фінансовим "втратам" від інвестицій в ESG, ніж довгостроковим вигодам, уникаючи таким чином дій, які могли б принести користь фірмі в довгостроковій перспективі. Цікаво, що ставлення до ризику може бути двояким: лідери, які не схильні до ризику, можуть ухилятися від інноваційних зелених інвестицій через невизначеність, тоді як лідери, які усвідомлюють ризики, можуть прийняти ESG як форму управління ризиками (пом'якшення майбутніх регуляторних або екологічних ризиків). Дослідження показали, що портфелі з високим рівнем ESG часто мають меншу волатильність, що приваблює розсудливих інвесторів. Однак, якщо керівники не до кінця розуміють або не вірять у це, вони можуть ірраціонально ставитися до ESG-проектів як до надмірно ризикованих або допоміжних для "основного" бізнесу, що відображає когнітивну хибну думку;

- *ефект стадності*. Поведінкові фінанси стверджують, що люди часто слідують за стадом, особливо в умовах невизначеності. У корпоративному контексті ESG стадність може проявлятися, коли менеджери

імітують кроки конкурентів у сфері сталого розвитку [9]. Наприклад, якщо конкуренти в галузі оголошують про досягнення вуглецево-нейтральних цілей, компанія може відчувати себе змушеною зробити те саме, щоб не виділятися з-поміж інших. Це частково раціонально (щоб відповідати очікуванням зацікавлених сторін), але також є поведінковою реакцією на тиск з боку конкурентів і страх щось пропустити. Стадна поведінка була визначена як ключовий психологічний фактор на ринках ESG-інвестицій. Хоча стадність може стимулювати позитивні зміни (швидке поширення норм ESG), вона також може призвести «грінвошингу» - практики поверхневого декларування екологічної відповідальності та символічних дій без реального змісту;

- *упередженість підтвердження та ізольоване мислення*. Особи, які приймають рішення, можуть шукати інформацію, що підтверджує їхні попередні переконання щодо ESG [9]. Скептично налаштований фінансовий директор може звертати увагу на звіти про низькі результати діяльності фондів ESG та ігнорувати протилежні докази. Така упередженість може спричинити поляризацію поглядів у топ-менеджменті, де прихильники сталого розвитку та фінансово консервативні члени команди обирають дані, які їм до вподоби. Це може призвести до ізольованого мислення, коли ESG розглядається як "питання КСВ", відокремлене від основних фінансів, що перешкоджає інтегрованому стратегічному плануванню. Подолання цього вимагає цілеспрямованого розширення перспектив і даних, які враховуються при прийнятті рішень.

Особистісно-лідерські характеристики при прийнятті рішень. Особисті цінності, досвід та риси вищого керівництва відіграють важливу роль у формуванні корпоративної ESG-орієнтації. Теорія вищих ешелонів припускає, що характеристики топ-менеджерів впливають на результати діяльності організації, і це справедливо і для ESG рішень. Кілька досліджень ілюструють, як демографічні та особистісні характеристики лідерів корелюють із залученістю в ESG:

- *етична орієнтація керівництва.* Лідери з твердими етичними переконаннями або почуттям відповідальності часто активніше відстоюють ESG. Автентичні та трансформаційні стилі лідерства, що характеризуються доброчесністю, прозорістю та далекоглядним довгостроковим фокусом, пов'язані з більшою увагою до сталого розвитку. І навпаки, корисливе або негнучке лідерство може ігнорувати ESG як "несуттєве". Одним із вражаючих висновків є вплив особистого життєвого досвіду на пріоритети лідерів. Наприклад, дослідження Хенріка Кронквіста з Університету Маямі та Френка Ю з Китайської міжнародної бізнес-школи Європи показало, що фірми, очолювані керівниками, які мають дочок, демонструють значно вищі рейтинги корпоративної соціальної відповідальності (КСВ). Так, компанії, в яких генеральний директор має принаймні одну доньку, отримали приблизно на 11,9% більше балів за показниками КСВ і витратили на КСВ на 13,4% більше чистого прибутку, ніж середній показник. Дослідники пояснюють це підвищеною емпатією та занепокоєністю соціальними проблемами серед таких керівників [14]. Цей приклад підкреслює, як особисті цінності та сімейна соціалізація керівників можуть безпосередньо впливати на фінансові рішення підприємства, пов'язані з ESG;

- *«темні» особистісні риси CEO (нарцисизм тощо)*. Нещодавні дослідження вивчали «темні» риси особистості, такі як нарцисизм у керівників, та їхній вплив на поведінку в сфері ESG. Нарцисичні керівники, керовані его і прагненням до іміджу, можуть бути двосічним мечем для ESG. З одного боку, вони можуть реалізовувати помітні ініціативи зі сталого розвитку, щоб отримати похвалу та покращити свою репутацію. Дійсно, опитування керівників з оцінкою особистості показало [15], що більш самозакохані керівники, як правило, керують компаніями з вищими показниками ESG (середній показник ESG 54 проти 45 у менш самозакоханих колег). Це свідчить про те, що вони вміють демонструвати зусилля у сфері ESG, можливо, як вправу для побудови репутації. З іншого боку, глибший аналіз показує, що такі керівники також більш схильні до грінвошингу. Дослідження 2025 [18] виявило, що фірми, очолювані самозакоханими керівниками, значно частіше вдаються до поверхневої ESG-звітності та безвідповідальних практик, підриваючи справжній прогрес у сфері сталого розвитку. Автори дійшли висновку, що нарцисичні риси можуть підірвати справжні корпоративні зусилля зі сталого розвитку, особливо за відсутності надійного контролю з боку керівництва. Таким чином, хоча харизматичні, егоцентричні лідери можуть підвищити популярність ESG, їхня прихильність може бути поверхневою, зумовленою міркуваннями лише іміджу;

- *гендер та різноманітність у керівництві*. У джерелі [16] було зроблено переконливий висновок, що різноманітність керівництва корелює з більш ефективною інтеграцією ESG. Різноманітне лідерство забезпечує ширший спектр поглядів і більшу схильність до врахування впливу зацікавлених сторін. Зокрема, численні дослідження зосереджуються на гендерному розмаїтті в радах директорів. Компанії з більшою кількістю жінок у наглядових радах, як правило, демонструють кращі показники сталого розвитку. Наприклад, дослідження компаній зі списку S&P 500 показує, що ради директорів з трьома або більше жінками перевершують своїх колег за показниками ESG, і що чим довше рада директорів є гендерно диверсифікованою, тим кращі практики сталого розвитку компанії [16]. Одне з пояснень полягає в тому, що гендерно диверсифіковані наглядові ради більш ретельно займаються управлінням ризиками та етичним наглядом. Жінки-директори в середньому виявляються більш чутливими до інтересів зацікавлених сторін та обачнішими щодо ризиків . Як наслідок, компанії з різноманітним складом наглядових рад, як правило, мають вищі показники ESG, що свідчить про те, що вони застосовують кращі практики сталого розвитку. Окрім гендерної, культурна та досвідчена різноманітність у керівництві також розширює поле зору компанії, що робить її більш схильною до визнання питань ESG стратегічно важливими. Ці висновки підкреслюють

поведінковий вимір: однорідні лідерські групи можуть стати жертвами групового мислення, посилюючи існуючі стратегії, які зосереджені на фінансових показниках, тоді як різноманітні групи з більшою ймовірністю кидають виклик припущенням і просувають інновації в сфері ESG.

Лідерство теж має вплив на інтеграцію ESG-принципів у фінансові стратегії. Так, керівники, які постійно повідомляють про важливість сталого розвитку та подають власний приклад (наприклад, прив'язуючи бонуси керівників до цілей ESG), можуть змінювати організаційні норми. З іншого боку, невідповідність між заявленими цінностями та реальними практиками (форма організаційного лицемірства) може породжувати цинізм і зменшувати справжню залученість в ESG, навіть якщо фірма зовні дотримується цих принципів.

Організаційна культура та внутрішні норми при прийнятті рішень. Організаційна культура підприємства, що втілює спільні цінності, норми поведінки та неформалізовані правила, теж виступає когнітивним фільтром, крізь який здійснюється стратегічне прийняття рішень. Так, корпоративна культура, яка наголошує на доброчесності, прозорості та довгострокових цінностях, природно узгоджується з принципами ESG, заохочуючи менеджерів інтегрувати сталий розвиток у фінансове планування. І навпаки, культура, зосереджена на короткострокових прибутках або толерантна до етичних прогалин, перешкоджатиме впровадженню ESG. Емпіричні дані підтверджують це. Так, фірми, відомі своєю сильною етичною культурою або культурою, орієнтованою на сталий розвиток, як правило, досягають вищих показників ESG . Наприклад, дослідження "культури доброчесності" показало, що вона позитивно пов'язана з результатами ESG. Культура також визначає, як нові ідеї (наприклад, ініціативи ESG) сприймаються всередині компанії. Компанії з жорсткою культурою, яка не сприймає змін, можуть чинити опір пропозиціям ESG як деструктивним, тоді як культури, орієнтовані на навчання, можуть сприймати їх як можливості [17].

Зовнішній тиск стейкхолдерів при прийнятті рішень. Не можна ігнорувати роль стейкхолдерів у формуванні корпоративної поведінки. Згідно з теорією зацікавлених сторін, різні інтереси акціонерів, клієнтів, працівників та громад змагаються за увагу керівництва. В останні роки стейкхолдери все частіше вимагають відповідальної поведінки. Опитування показують, що інвестори, споживачі та працівники зараз активно "вимагають, щоб компанії несли відповідальність" за питання ESG, і вони відзначають, що фірми, які надають пріоритет ESG, часто "працюють краще" в довгостроковій перспективі [1, 17].

Розглянуті групи поведінкових факторів узагальнено у вигляді матриці (табл. 1), яка відображає їхній типовий вплив на фінансову стратегію підприємства, а також пропонує релевантні управлінські важелі для посилення або пом’якшення такого впливу.

Таблиця 1.

Узагальнена матриця поведінкових детермінант ESG-інтеграції у фінансових стратегіях підприємства

Група поведінкових факторів	Когнітивні упередження та/або репрезентативні чинники	Типовий вплив на фінансову стратегію підприємства	Управлінські важелі пом’якшення/посилення типових впливів
Когнітивні упередження	Короткостроковість та упередженість	Недооцінка довгострокових вигід.	KPI з горизонтом ≥ 3 роки; бонуси, пов’язані з нефінансовими метриками; сценарний аналіз ризиків і стрес-тестування
	Сприйняття та уникнення ризиків	Керівники, які не схильні до ризику, можуть ухилятися від інноваційних зелених інвестицій через невизначеність. Керівники, які усвідомлюють ризики, можуть прийняти ESG як форму управління ризиками (пом'якшення майбутніх регуляторних або екологічних ризиків).	
	Ефект стадності	Стадність може стимулювати позитивні зміни (швидке поширення норм ESG), проте вона також частіше призводить до «символічного» впровадження ESG-принципів, є ризик грінвошингу	
	Упередженість підтвердження та ізольоване мислення	ESG розглядається як "питання КСВ", відокремлене від фінансового планування, що перешкоджає інтегрованому стратегічному плануванню	
Особистісно-лідерські характеристики	Етична орієнтація керівництва	Етичне лідерство призводить до глибокої та послідовної інтеграції ESG-принципів	Скринінг кандидатів за етичною репутацією; гендерна диверсифікація та розширення різноманітності у керівництві; зовнішній аудит нефінансової звітності; прозора оцінка ефективності керівництва; розвиток етичного лідерства через навчання.
	«Темні» особистісні риси CEO (нарцисизм тощо)	Нарцисизм призводить до гучних та видимих проєктів, але високий ризик грінвошингу	
	Гендер та різноманітність у керівництві	Якщо керівництво гендерно диверсифіковане та з різноманітним складом, то це, як правило, планова та послідовна інтеграція ESG-принципів	
	Лідерство	Формує або реальну, або декларативну орієнтацію на ESG і відповідно впливає на глибину інтеграції сталих принципів у фінансові рішення та рівень довіри інвесторів	

Група поведінкових факторів	Когнітивні упередження та/або репрезентативні чинники	Типовий вплив на фінансову стратегію підприємства	Управлінські важелі пом'якшення/посилення типових впливів
Організаційна культура та внутрішні норми	Культура та довгострокові цінності	Культура сталості та довгострокові цінності природно узгоджується з принципами ESG, заохочуючи менеджерів інтегрувати сталий розвиток у фінансове планування, надається пріоритет «зеленого» CAPEX. Культура «прибуток-будь-якою-ціною» призводить до опору впровадження ESG-принципів	Кодекс доброчесності; комітет/дирекція ESG у наглядовій раді; інтегровані бонуси за фінансові й ESG-результати; регулярне розкриття KPI
Зовнішній тиск стейкхолдерів	Регуляторні вимоги Очікування інвесторів і споживачів Галузеві стандарти та еталонні практики	Конструктивне трактування тиску забезпечує інтеграцію ESG-принципів у фінансові стратегії і відповідно здійснюються стратегічні ESG-інвестиції Ігнорування зовнішнього тиску призводить до штрафів (якщо порушуються регуляторні вимоги), втрати репутації та зростання вартості залучення капіталу	Прозора комунікація з ключовими стейкхолдерами; публічне розкриття ESG-метрик; бенчмаркінг на лідерів галузі; участь у галузевих ініціативах

Джерело: авторська розробка

Як бачимо, наведена таблиця 1 відображає багатогранну природу поведінкових факторів. Варто зазначити, що ці фактори не діють ізольовано; вони часто підсилюють або протидіють один одному. Наприклад, розглянемо такий сценарій: особиста етика генерального директора сприяє сталому розвитку, але організаційна культура історично орієнтована на цифри і скептично ставиться до нефінансових показників. Прагнення керівника впроваджувати ініціативи ESG може наштовхнутися на внутрішній опір, що вимагатиме культурних змін або терпіння, щоб принести плоди. З іншого боку, культура, орієнтована на сталий розвиток, може пом'якшити індивідуальні упередження - якщо всі, від ради директорів до працівників, вірять у місію відповідального бізнесу, керівнику, який орієнтується на короткострокову перспективу, буде важче ігнорувати питання ESG, оскільки внутрішні системи зворотного зв'язку та заохочення постійно виводять ці питання на передній план.

Таким чином, дане дослідження показало, що інтеграція ESG-принципів у фінансові стратегії підприємств є складним процесом, що формується під впливом взаємодії чотирьох ключових груп поведінкових факторів: когнітивних упереджень, особистісно-лідерських характеристик, організаційної культури та зовнішнього тиску стейкхолдерів. Кожна з цих груп поведінкових факторів діє не ізольовано, а в тісному поєднанні, формуючи унікальний контекст прийняття стратегічних рішень. Збалансованість позитивних факторів: етичного лідерства, сприятливої культури, конструктивного сприйняття зовнішніх сигналів сприяє глибокій і послідовній інтеграції ESG у фінансове планування, забезпечуючи довгострокову стійкість та репутаційні переваги підприємства. Натомість домінування короткострокових фінансових мотивів, посилених слабкими інституційними нормами, призводить до поверхневих декларацій та зростання нефінансових ризиків.

Отримані результати дають підстави стверджувати, що поведінкові фактори виступають не лише модифікаторами фінансових рішень, а й одним із головних чинників формування стратегічної траєкторії підприємства. Це підкреслює важливість системних зусиль зі сторони менеджменту та політиків щодо розвитку етичних стандартів, заохочення лідерської різноманітності, подолання короткострокової упередженості та створення культури сталого розвитку як основи фінансових стратегій нового покоління.

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

У даній статті встановлено, що інтеграція ESG-принципів у фінансові стратегії підприємств значною мірою зумовлена поведінковими факторами: когнітивними упередженнями, особистісно-лідерськими характеристиками, організаційною культурою та впливом зовнішніх стейкхолдерів. Ці фактори формують складне середовище прийняття стратегічних рішень і пояснюють відмінності у підходах підприємств до впровадження ESG-принципів у власні фінансові стратегії. Результати підкреслюють, що для ефективної інтеграції ESG потрібна не лише економічна доцільність, а й подолання короткострокових упереджень, розвиток етичного лідерства та культури сталого розвитку.

Подальші дослідження варто зосередити на аналізі того, як впровадження штучного інтелекту (ШІ) впливає на поведінкові фактори прийняття ESG-рішень. Зокрема, перспективним є вивчення можливостей ШІ для подолання когнітивних упереджень керівників, підтримки прозорості управлінських рішень, а також формування більш об'єктивних фінансових стратегій з урахуванням ESG-принципів.

Література

1. Zoting, S. *ESG investing market size and forecast 2025 to 2034. 2025.* URL: https://www.precedenceresearch.com/esg-investing-market

2. Ajayi, O. A. Implementing Environmental, Social, and Governance (ESG) Principles in Organizations: The Role of Leadership and Impacts on Corporate Financial Performance. PhD Dissertation, Case Western Reserve University, 2024. 169 p. URL: https://etd.ohiolink.edu/acprod/odb_etd/ws/send_file/send?accession=case171235193083631&disposition=inline

3. Al Azizah, U.S., Haron, R. The sustainability imperative: evaluating the effect of ESG on corporate financial performance before and after the pandemic. *Discover Sustainability*. 2025. Vol. 6, article number 529. URL: https://doi.org/10.1007/s43621-025-01401-8

4. Lin, Ziyu. The Impact of ESG on the Financial Performance of Listed Companies: Empirical Analysis Based on A-share Listed Companies. *Journal of Business Theory and Practice*. 2024. Vol. 12(4). p24. DOI:10.22158/jbtp.v12n4p24.

5. Бондаренко, Л., & Скоропад, І. СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ESG-АКТИВНОСТЕЙ КОМПАНІЙ В УКРАЇНІ ТА СВІТІ. *Економіка та суспільство.* 2024. № 66. URL: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-66-62

6. Рябенко, Г. М., Верланов, О. Ю., Соловйов, І. О., Брайловський, І. А. Еволюція підходів в управлінні фінансами. *Бізнес Інформ*. 2025. № 2. С. 407–414. URL: https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-2-407-414

7. Офіс Зеленого переходу. 77% українських компаній потребують інструментів для впровадження ESG-стандартів: результати дослідження Офісу Зеленого переходу. URL: https://gto.dixigroup.org/novyny/77-ukrainskykh-kompanii-potrebuiut-instrumentiv-dlia-vprovadzhennia-esg-standartiv-rezultaty-doslidzhennia-ofisu-zelenoho-perekhodu

8. Zhang, Q., Oo, B. L., & Lim, B. T. H. Drivers, motivations, and barriers to the implementation of corporate social responsibility practices by construction enterprises: A review. *Journal of Cleaner Production*. 2019. Vol. 210. P. 563-584. DOI:10.1016/j.jclepro.2018.11.050.

9. Amgain, P. N. Examining the Behavioral Biases Influencing on ESG Investing: A Systematic Review using PRISMA. *Journal of Interdisciplinary Studies*. 2024. Vol. 13(1). P. 182–211. URL: https://doi.org/10.3126/jis.v13i1.73352

10. Deng, G., Liu, H., Yan, J., & Ma, S. Managing for the future: managerial short-termism impact on corporate ESG performance in China. *The European Journal of Finance*. 2024. Vol. 31(2). P. 147–173. URL: https://doi.org/10.1080/1351847X.2024.2387622

11. Tomlinson B., Babcock A. What is market short-termism's perceived impact on ESG investments? EY Better Finance (Podcast transcript), 25 Apr. 2023. URL: What is market short-termism's perceived impact on ESG investments? | EY - Global

12. Farhadi, N., & Hair, J. F. Sustainable investing: do ESG risks shift market dynamics? *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2025. 1–27. URL: https://doi.org/10.1080/20430795.2025.2513250

13. Shefrin, Hersh. ESG and Behavioral Finance: Why ESG-Investing is Primarily a Psychological Phenomenon. April 6, 2024. URL: https://ssrn.com/abstract=4786610 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4786610

14. Beard, A. CEOs with Daughters Run More Socially Responsible Firms: An Interview with Henrik Cronqvist. Harvard Business Review. Nov. 2015. URL: https://hbr.org/2015/11/ceos-with-daughters-run-more-socially-responsible-firms

15. Tayan, B. Are Narcissistic CEOs All That Bad? Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 25 Oct. 2021. URL: https://corpgov.law.harvard.edu/2021/10/25/are-narcissistic-ceos-all-that-bad/

16. Banahan, C., Hasson, G. Across the Board Improvements: Gender Diversity and ESG Performance. Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 6 Sept. 2018. URL: https://corpgov.law.harvard.edu/2018/09/06/across-the-board-improvements-gender-diversity-and-esg-performance/

17. Ninia, J. The impact of ESG and corporate culture on company performance. Cornell SC Johnson College of Business (BusinessFeed), 24 Aug. 2021. URL: https://business.cornell.edu/hub/2021/08/24/impact-esg-corporate-culture-company-performance/

18. Abdullah, M., Wali Ullah, G. M., Turner, J. 50 shades of dark green: The nexus of narcissistic leadership and corporate greenwashing. *International Review of Financial Analysis*. 2025. Vol. 104, Part A: 104220. URL: https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104220

References

1. Zoting, S. *ESG investing market size and forecast 2025 to 2034. 2025.* URL: https://www.precedenceresearch.com/esg-investing-market

2. Ajayi, O. A. Implementing Environmental, Social, and Governance (ESG) Principles in Organizations: The Role of Leadership and Impacts on Corporate Financial Performance. PhD Dissertation, Case Western Reserve University, 2024. 169 p. URL: https://etd.ohiolink.edu/acprod/odb_etd/ws/send_file/send?accession=case171235193083631&disposition=inline

3. Al Azizah, U.S., Haron, R. The sustainability imperative: evaluating the effect of ESG on corporate financial performance before and after the pandemic. *Discover Sustainability*. 2025. Vol. 6, article number 529. URL: https://doi.org/10.1007/s43621-025-01401-8

4. Lin, Ziyu. The Impact of ESG on the Financial Performance of Listed Companies: Empirical Analysis Based on A-share Listed Companies. *Journal of Business Theory and Practice*. 2024. Vol. 12(4). p24. DOI:10.22158/jbtp.v12n4p24.

5. Bondarenko, L., & Skoropad, I. CURRENT TRENDS IN ESG ACTIVITIES OF COMPANIES IN UKRAINE AND WORLDWIDE [SUCHASNI TENDENTSII ESG-AKTYVNOSTEI KOMPANII V UKRAINI TA SVITI]. *Economy and Society [Ekonomika ta suspilstvo]*. 2024. Vol. 66. URL: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-66-62

6. Ryabenko, H. M., Verlanov, O. Y., Soloviov, I. O., Brailovskyi, I. A. Evolution of Approaches in Financial Management [Evoliutsiia pidkhodiv v upravlinni finansamy]. *Business Inform [Biznes Inform]*. 2025. Vol .2. P. 407–414. URL: https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-2-407-414

7. Green Transition Office. 77% of Ukrainian companies need tools to implement ESG standards: results of a study by the Green Transition Office [Ofis Zelenoho perekhodu. 77% ukrainskykh kompanii potrebuiut instrumentiv dlia vprovadzhennia ESG-standartiv: rezultaty doslidzhennia Ofisu Zelenoho perekhodu]. URL: https://gto.dixigroup.org/novyny/77-ukrainskykh-kompanii-potrebuiut-instrumentiv-dlia-vprovadzhennia-esg-standartiv-rezultaty-doslidzhennia-ofisu-zelenoho-perekhodu

8. Zhang, Q., Oo, B. L., & Lim, B. T. H. Drivers, motivations, and barriers to the implementation of corporate social responsibility practices by construction enterprises: A review. *Journal of Cleaner Production*. 2019. Vol. 210. P. 563-584. DOI:10.1016/j.jclepro.2018.11.050.

9. Amgain, P. N. Examining the Behavioral Biases Influencing on ESG Investing: A Systematic Review using PRISMA. *Journal of Interdisciplinary Studies*. 2024. Vol. 13(1). P. 182–211. URL: https://doi.org/10.3126/jis.v13i1.73352

10. Deng, G., Liu, H., Yan, J., & Ma, S. Managing for the future: managerial short-termism impact on corporate ESG performance in China. *The European Journal of Finance*. 2024. Vol. 31(2). P. 147–173. URL: https://doi.org/10.1080/1351847X.2024.2387622

11. Tomlinson B., Babcock A. What is market short-termism's perceived impact on ESG investments? EY Better Finance (Podcast transcript), 25 Apr. 2023. URL: What is market short-termism's perceived impact on ESG investments? | EY - Global

12. Farhadi, N., & Hair, J. F. Sustainable investing: do ESG risks shift market dynamics? *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2025. 1–27. URL: https://doi.org/10.1080/20430795.2025.2513250

13. Shefrin, Hersh. ESG and Behavioral Finance: Why ESG-Investing is Primarily a Psychological Phenomenon. April 6, 2024. URL: https://ssrn.com/abstract=4786610 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4786610

14. Beard, A. CEOs with Daughters Run More Socially Responsible Firms: An Interview with Henrik Cronqvist. Harvard Business Review. Nov. 2015. URL: https://hbr.org/2015/11/ceos-with-daughters-run-more-socially-responsible-firms

15. Tayan, B. Are Narcissistic CEOs All That Bad? Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 25 Oct. 2021. URL: https://corpgov.law.harvard.edu/2021/10/25/are-narcissistic-ceos-all-that-bad/

16. Banahan, C., Hasson, G. Across the Board Improvements: Gender Diversity and ESG Performance. Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 6 Sept. 2018. URL: https://corpgov.law.harvard.edu/2018/09/06/across-the-board-improvements-gender-diversity-and-esg-performance/

17. Ninia, J. The impact of ESG and corporate culture on company performance. Cornell SC Johnson College of Business (BusinessFeed), 24 Aug. 2021. URL: https://business.cornell.edu/hub/2021/08/24/impact-esg-corporate-culture-company-performance/

18. Abdullah, M., Wali Ullah, G. M., Turner, J. 50 shades of dark green: The nexus of narcissistic leadership and corporate greenwashing. *International Review of Financial Analysis*. 2025. Vol. 104, Part A: 104220. URL: https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104220