

УДК 338.001.36

Витвицька У. Я.

*к.е.н, доцент, доцент кафедри фінансів, обліку та оподаткування
Івано-Франківський національний технічний університет нафти і газу*

Медвідь В. О.

*здобувач першого (бакалаврського) рівня вищої освіти
Івано-Франківський національний технічний університет нафти і газу*

ВАРТІСТЬ БІЗНЕСУ В ЕПОХУ СТАЛОГО РОЗВИТКУ: ЯК ESG ЗМІНЮЄ ФІНАНСОВУ ПАРАДИГМУ

Досягнення цілей сталого розвитку нині є пріоритетним у сучасному бізнес-середовищі. У цьому контексті все більшої значущості набуває ESG – концепція, базисом якої є набір вимірюваних екологічних, соціальних та управлінських критеріїв, які виходять за межі традиційного фінансового аналізу і дають змогу оцінити довгострокові ризики та можливості компанії.

Інвестори зрозуміли: компанія з поганими ESG-показниками може генерувати високі прибутки сьогодні, але завтра зіткнеться з мільярдними позовами, втратою персоналу або регуляторним тиском, що зруйнує всю її вартість. По суті, зараз відбулася переорієнтація з питання «Скільки компанія заробляє?» на більш комплексне – «Якою ціною вона цього досягає і наскільки стійкими є її результати?».

Десятиліттями домінувала «Теорія акціонерів», яку найяскравіше сформулював нобелівський лауреат Мілтон Фрідман [1]. Її суть проста: єдина відповідальність бізнесу – це максимізувати прибуток для своїх власників (акціонерів). Якщо компанія забруднювала довкілля, але це було законно і приносило прибуток – це вважалося ефективним менеджментом. Соціальні та екологічні наслідки називалися «екстерналіями» – тобто проблемами, за які має платити хтось інший, наприклад, держава чи місцева громада.

Проте фінансові кризи, екологічні катастрофи та соціальні скандали останніх років довели хибність цього підходу.

Результатом еволюційного процесу у менеджменті та бізнес-стратегіях став перехід до «Теорії стейкхолдерів», або зацікавлених сторін [2]. Ця парадигма стверджує, що компанія не існує у вакуумі. Для того, щоб бути успішною в довгостроковій перспективі, вона мусить враховувати інтереси всіх, на кого впливає її діяльність. Ключова зміна полягає в тому, що ESG переводить, здавалося б, «нефінансові» аспекти у площину конкретних фінансових розрахунків.

Сьогодні інвестори готові платити «премію» за акції компаній з сильним та прозорим управлінням, оскільки це зменшує їхні ризики. Більше того, банки охочіше надають таким компаніям кредити за нижчою ставкою, оскільки вважають їх надійними. Це безпосередньо знижує вартість залучення капіталу і, відповідно, підвищує загальну вартість бізнесу.

Яким чином ESG інтегрують в оцінку вартості бізнесу? По-перше, це скринінг за ESG-рейтингами. Існують спеціалізовані агентства, такі як MSCI або Sustainalytics, які, подібно до кредитних агентств Moody's чи S&P, присвоюють компаніям ESG-рейтинги (наприклад, від AAA до CCC) [3]. Інвестори можуть просто виключати зі свого портфеля компанії з найгіршими рейтингами – наприклад, виробників тютюну чи зброї.

По-друге, і це значно складніше, – це пряма інтеграція у фінансові моделі. Візьмемо класичну модель дисконтування грошових потоків (DCF), яка є золотим стандартом оцінки бізнесу:

- як ESG впливає на прогноз доходів? Якщо компанія випускає інноваційний «зелений» продукт, аналітик може закласти у модель вищі темпи зростання продажів;
- як це впливає на витрати? Якщо компанія має високі викиди CO₂, аналітик повинен передбачити у моделі майбутні витрати на «вуглецевий податок» або штрафи, що призведе до зменшення прибутку.

Але найважливіший вплив ESG має на вартість капіталу, або WACC. WACC – це, по суті, ставка дисконту, яка відображає ризикованість бізнесу. Чим вищий ризик – тим вища ставка, і відповідно тим нижчою є теперішня вартість майбутніх грошових потоків.

Компанія з поганими ESG-показниками (наприклад, із застарілим енергомістким обладнанням, шкідливими викидами та постійними страйками) сприймається як високоризикова. Інвестори вимагатимуть за цей ризик вищу дохідність, а банки надаватимуть кредити під вищий відсоток. Це збільшує WACC і, як наслідок, знижує розрахункову вартість бізнесу.

Отже, період, коли єдиним індикатором успіху бізнесу був прибуток, завершується. Сьогоднішня фінансова парадигма вимагає відповіді не лише на питання «Скільки компанія заробила?», але й «Як вона це зробила і які ризики створила для майбутнього?». Фактори ESG перестали бути другорядними нефінансовими показниками і перетворилися на фундаментальні драйвери вартості.

Інтеграція ESG в оцінку бізнесу – через коригування грошових потоків та ставки дисконту (WACC) – стає стандартом. Компанії, які ігнорують цю нову реальність, сприймаються інвесторами як високоризикові, що неминуче призводить до втрати їхньої капіталізації та конкурентоспроможності. Таким чином, сталий розвиток перестав бути питанням репутації і став синонімом довгострокової фінансової вартості.

Список використаних джерел:

1. Фрідман М. Капіталізм і свобода. Київ: Наш Формат, 2017. 216 с.
2. Краснокутська Н. С., Ришкова Я. С. Теорія зацікавлених сторін: основні положення та сфери дослідження. *Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг*. 2014. Вип. 1. С. 96-104. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/esprstp_2014_1_11.

3. Бабій О. М., Котець К. Г. Теоретичні засади впливу ESG-факторів на вартість компаній. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2024. № 9 (322). С. 63-70. DOI: <https://doi.org/10.32680/2409-9260-2024-9-322-63-70>

УДК 336.717.6:005.35

Туманов Р.О.,
здобувач 6 курсу факультету фінансів
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана
Кудик Т.О.,
к.е.н., доцент, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

ІНТЕГРАЦІЯ ESG-ФАКТОРІВ У МОДЕЛЬ ОЦІНКИ КАПІТАЛЬНИХ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВ

З поступом суспільного розвитку все більше уваги приділяється майбутньому та наступним поколінням. Дедалі більше фактори сталого розвитку переходять зі статусу другорядних у категорію важливих питань для менеджменту. Звіт про глобальні ризики 2025 Світового економічного форуму засвідчив сприйняття цієї нової реальності: у довгостроковій перспективі саме екологічні ризики становлять найбільшу загрозу для суспільства та бізнесу [1]. Сьогодні очевидно, що компанії, які ігноруватимуть екологічні, соціальні та управлінські аспекти (ESG), зазнаватимуть зростаючих втрат і обмежень. Разом все це підкреслює важливість питань сталого розвитку для майбутнього і актуальність досліджень, які могли б надати надійну методологічну основу для ефективної інтеграції принципів сталого розвитку в діяльність корпорацій.