

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.

Віддзеркаленням нового сприйняття реальності у практичній площині є інвестори. Останні, насамперед інституційні, все частіше враховують ESG-критерії в ухваленні інвестиційних рішень. У 2019 р. у світі в цілому обсяг активів під управлінням, інвестованих на засадах сталого розвитку, становив майже 30 трлн. дол. [2]. Водночас висловлюється багато сумнівів стосовно впливу ESG ініціатив на цінність (value) і на дохідність активів та вартість власного капіталу. Неоднозначні погляди та відсутність відповідей на багато питань також підкреслюють актуальність цього дослідницького напрямку.

Теоретичні та емпіричні дослідження підтвердили тезу про існування позитивного взаємозв'язку між ініціативами зі сталого розвитку та цінністю. Так, Rui Albuquerque та ін. (2018) розглянули модель рівноваги на ринку капітальних активів, у якій фірми обирають, чи впроваджувати CSR-ініціативи і теоретично довели: на ринках, де частка фірм із CSR-ініціативами ще невелика, у рівновазі гранична фірма з такими ініціативами має нижчу β , ніж фірма без них. Емпірично встановлено, що підвищення CSR-рейтингу на 1 стандартне відхилення зменшує β на 0,014, що становить 1% відхилення відносно середнього β у вибірці. Також виявлено, що CSR-рейтинг позитивно корелює з оцінкою компанії за коефіцієнтом Тобіна (Tobin's Q). Дослідники дійшли висновку, що за певних обставин компанії з вищими CSR рейтингами мають нижчу вартість власного капіталу, а включення в портфель акцій компаній з вищим рейтингами CSR має ефект, співставний зі зниженням загальної ризикованості портфеля [3].

Інші науковці у масштабному метааналізі довели, що інвестування з урахуванням ESG є емпірично обґрунтованим і фінансово доцільним. Також доведено, що позитивний вплив ESG на корпоративні фінансові показники (CFP) є стабільним у часі, а зважена частка позитивних результатів становить 48,2%; у 23% досліджень отримано нейтральні висновки, у 18,0% — змішані; лише 10,7% робіт фіксують негативний зв'язок ESG–CFP. Отже, більшість досліджень засвідчують «ненегативний», а часто й позитивний зв'язок між ESG та

CFP; ефект посилюється, якщо виключити портфельні дослідження (portfolio-related) [4].

Разом із тим провідні фахівці з оцінки бізнесу Асват Дамодаран і Бредфорд Корнел наголошують на кількох проблемах. По-перше, відсутнє уніфіковане, стандартизоване визначення «ESG-інформації», на якій базуються дослідження: провайдери даних та їх методології істотно різняться. По-друге, теоретичні рамки впливу ESG/CSR на вартість компанії не дозволяють однозначно визнати цей вплив «позитивним» завжди й для всіх: комплексність ринків унеможлиблює чисте відокремлення комплементарних і негативних ефектів. По-третє, навіть якщо й існує зв'язок між ESG/CSR-рейтингами та спроможністю генерувати грошові потоки, це ще не доводить каузальності: чи то успішні, менш ризикові й ліквідні компанії можуть собі дозволити більше інвестувати в ESG, чи навпаки — саме продумані ESG-інвестиції зменшують ризик і підвищують успішність? Це питання залишається відкритим. За словами науковців, досліджуючи вплив ESG факторів, слід аналізувати саме канали їх впливу й зосереджуватись на інформації, що стосується конкретної компанії, адже сила і напрям такого впливу є специфічними і залежать від конкретної компанії. Варто не забувати, що фундаментальна основа «цінності» (value) та оцінки — грошові потоки та здатність бізнесу їх генерувати, і саме через цю призму необхідно досліджувати вплив ESG та CSR факторів, підсумовують дослідники [2].

Аналогічні висновки відображені і в рекомендаціях CFA. ESG-фактори слід враховувати лише на стільки, на скільки вони впливають на грошові потоки компанії чи на сприйняття її ризику інвесторами. ESG не замінює класичний фінансовий аналіз, а доповнює його через коригування прогнозів, мультиплікаторів, параметрів моделей оцінки, сценарного аналізу й аналізу чутливості. Універсального стандарту не існує, значну роль відіграє професійне судження аналітика [5].

Отже, більшість дослідників сходиться на тому, що компанії з вищими ESG/CSR рейтингами мають менший ризик. Це підтверджується теоретичними міркуваннями, різноманітними кейсами та має, хоча і неоднозначне, емпіричне підґрунтя. Водночас існують сумніви стосовно казуальності такого зв'язку. Тож в підсумку, спираючись на численні теоретичні та емпіричні дослідження, беручи до уваги застереження фахівців з корпоративної оцінки, можна зробити висновок, що сьогодні досі не існує однозначних і незаперечних доказів позитивного впливу ініціатив зі сталого розвитку на вартість акціонерного капіталу: науковці не можуть піти далі й ствердно сказати більше, аніж те, що вплив ESG/CSR ініціатив на вартість акціонерного капіталу є «ненегативний».

Список використаних джерел:

1. World Economic Forum. Global Risk Report 2025. URL: <https://www.weforum.org/publications/global-risks-report-2025/>. (дата звернення: 20.10.2025).
2. Cornell B., Damodaran A. Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good? URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3557432>. (дата звернення: 09.10.2025).
3. Rui Albuquerque, Yrjö Koskinen, Chendi Zhang. Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence. Management URL: <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3043>. (дата звернення: 09.10.2025).
4. Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. URL: <http://dx.doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>. (дата звернення: 06.10.2025).
5. CFA Institute, Guidance for Integrating ESG Information into Equity Analysis and Research Reports. URL: <https://rpc.cfainstitute.org/research/reports/2023/guidance-for-integrating-esg-information-into-equity-analysis-and-research-reports>. (дата звернення: 09.10.2025).