



Мукачівський державний університет

Факультет економіки, управління та інженерії

Кафедра економіки та фінансів

UKR ▾

IX МІЖНАРОДНА НАУКОВО-ПРАКТИЧНА КОНФЕРЕНЦІЯ

ФІНАНСОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ЗРУШЕНЬ

В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

ЗБІРНИК ТЕЗ ДОПОВІДЕЙ



ДАТА

23 квітня

2026 р.



МІСТО

Мукачево

Закарпаття



ФОРМАТ

Онлайн

дистанційно

ТЕМАТИЧНІ НАПРЯМИ КОНФЕРЕНЦІЇ

- 01** Фінансово-кредитна система в сучасних умовах
- 02** Менеджмент і маркетинг в кризовій економіці
- 03** Міжнародні стандарти обліку та звітності
- 04** Фінансове регулювання економічних процесів
- 05** Фінансові аспекти покращення інвестиційного клімату

МОВИ КОНФЕРЕНЦІЇ

УКР

ENG

POL

SVK

HUN

✉ k_f@mail.msu.edu.ua

☎ (03131) 2-11-09

📍 вул. Ужгородська, 26, Мукачево

🌐 www.msu.edu.ua

2026

МУКАЧЕВО

Секція 5

ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ ПОКРАЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ

УДК 336.64:005.334

Горин В. П.,

доктор економічних наук, професор
Західноукраїнський національний університет

**ВПЛИВ ESG-РИЗИКІВ НА ВАРТІСТЬ
ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА**

Сучасна теорія корпоративних фінансів переживає суттєву трансформацію, зумовлену імплементацією принципів інклюзивного розвитку у всі сфери життєдіяльності. Традиційні моделі оцінювання вартості капіталу, які побудовані виключно на фінансових показниках, виявляються недостатніми для пояснення поведінки кредиторів та інвесторів в умовах зростаючої уваги до сталого розвитку. Ця трансформація зумовлена не лише зміною ціннісних орієнтирів суспільства, але й також об'єктивним посиленням невизначеності, пов'язаної з кліматичними змінами, соціальними конфліктами та дисфункціями корпоративних структур, які дедалі частіше матеріалізуються у вигляді прямих фінансових втрат. ESG-ризик (екологічні (Environmental), соціальні (Social) та ризик корпоративного управління (Governance)), поступово перетворюється на повноцінну детермінанту фінансового ризику, яка безпосередньо впливає на умови залучення позикового капіталу підприємством. Важливим є те, що йдеться не про декларативні зобов'язання, а про вимірювані параметри, які інтегруються у кредитний аналіз поряд із традиційними фінансовими коефіцієнтами.

У вітчизняній науковій думці питання інтеграції ESG чинників у корпоративні фінанси набуває дедалі більшої актуальності. Зокрема, Н. Шульга та Б. Омеленчук наголошують, що «ESG-ризик можуть виникнути в майбутньому і стати фінансовими ризиками», а «традиційні методи оцінювання при ідентифікації таких ризиків виявляються неефективними» [1]. Особливу методологічну складність становить латентний характер ESG-загроз, оскільки вони можуть роками не відображатись у фінансовій звітності, однак раптово матеріалізуватись у вигляді штрафів, судових позовів, репутаційних втрат або збоїв у ланцюгах постачання. Саме тому кредитори, які спираються виключно на ретроспективні

ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ ПОКРАЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ

фінансові дані, систематично недооцінюють реальний ризик дефолту позичальників із слабким ESG-профілем. Водночас Національний банк України у своїй Білій книзі з управління ESG-ризиками констатує, що дві третини банків уже повідомляють про вплив ESG-ризиків на свою діяльність, а регуляторні вимоги CRD VI та CRR III зобов'язують фінансові установи враховувати ці ризики у внутрішніх стрес-тестуваннях і процесах оцінки достатності капіталу [2]. Це принципово змінює логіку кредитного аналізу, оскільки ESG-профіль позичальника стає повноправним чинником, який безпосередньо визначає умови кредитування поряд із традиційними показниками фінансової стійкості.

Серед трьох складових ESG особливої уваги заслуговує управлінська компонента (Governance) як найбільш безпосередньо пов'язана з вартістю позикового капіталу через механізм інформаційної асиметрії та агентських витрат. Слабкість корпоративного управління, яка виявляється через непрозорість структури власності, відсутність незалежних членів наглядової ради, неефективні механізми внутрішнього контролю, конфлікти інтересів та інші явища, підвищує невизначеність для кредитора щодо реального фінансового стану підприємства та намірів менеджменту. М. С. Дженсен та В. Х. Меклінг у теорії агентських витрат пояснюють цей зв'язок через витрати моніторингу і залишкові втрати від розходження інтересів власника і менеджера; неякісне корпоративне управління збільшує ці витрати, перекладаючи їх частину на кредиторів у вигляді вищого кредитного ризику [3]. Крім того, об'єктивною складністю для оцінювання з боку зовнішнього кредитора характеризуються підприємства з концентрованою непрозорою структурою власності та відсутністю незалежного аудиту. Відповідно, кредитор закладає вищу премію за ризик у процентну ставку або взагалі відмовляє у фінансуванні.

Механізм впливу G-ризиків на вартість позикового капіталу можна простежити через кілька каналів:

– якість розкриття інформації, враховуючи те, що підприємства з розвиненою системою ESG-звітності мають нижчу інформаційну асиметрію з кредиторами, яка безпосередньо знижує кредитний спред. Як стверджує Т. Лівоско, «ESG-дані справді додають цінності інформації про компанію та позиціонують її на ринку капіталу як надійного партнера», відкриваючи доступ до нових інструментів фінансування – від зелених облігацій до імпакт-фондів [4];

– надійність грошових потоків, оскільки належне корпоративне управління знижує вірогідність корпоративних скандалів, шахрайства та управлінських помилок, які негативно позначаються на стабільності грошових потоків та кредитоспроможності підприємства. Емпіричні дослідження фіксують статистично значущий від'ємний зв'язок між якістю корпоративного управління (ESG) та спредами корпоративних облігацій, при цьому компанії

ФІНАНСОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ЗРУШЕНЬ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

з вищими рейтингами залучають борговий капітал за нижчою вартістю, що може становити десятки базисних пунктів [5];

– регуляторний ризик, зважаючи на вищу вразливість підприємств з низькими G-показниками більш до регуляторних санкцій. Це підвищує ризик дефолту і, відповідно, вартість залучення боргу;

– доступ до інституційного капіталу, оскільки великі банки та інституційні інвестори, які дотримуються принципів відповідального фінансування (Equator Principles, UNPRI), систематично виключають або обмежують кредитування підприємств із незадовільним ESG-профілем.

На практиці зв'язок між ESG-профілем підприємства та вартістю позикового капіталу матеріалізується через спеціальні фінансові інструменти. Sustainability-linked loans (кредити, прив'язані до показників сталого розвитку) передбачають коригування відсоткової ставки залежно від досягнення позичальником заздалегідь визначених ESG-цілей, в тому числі у сфері корпоративного управління (наприклад, частки незалежних директорів у керівних органах чи рівень прозорості звітності). Глобальний ринок sustainability-linked loans стрімко зростає і в 2023 році його обсяги перевищили 0,5 трлн дол. США [6]. Таким чином, кредити, які прив'язані до показників сталого розвитку компанії трансформуються із нішевого інструменту корпоративного боргового фінансування в один із найбільш поширених його різновидів. Паралельно активно розвивається ринок ESG-орієнтованих облігацій (зелені та соціальні облігації, а також «сталі» (sustainability) облігації). Умови емісії цих боргових цінних паперів прямо пов'язані із дотриманням стандартів корпоративного управління та звітності. Директива ЄС CSRD (2022/2464), що набула чинності з 2023 року і поширюється на підприємства поетапно до 2028 року, встановлює вимоги до розкриття інформації про «ризик та можливості, пов'язані зі сталим розвитком, які можуть вплинути на... доступ до фінансування або вартість капіталу» [7]. Тобто для підприємств, орієнтованих на європейські ринки капіталу, ESG-звітність перетворюється з добровільної ініціативи на обов'язкову умову конкурентоспроможності та доступу до боргових ринків.

Отже, ESG-ризик формує самостійний канал впливу на вартість позикового капіталу підприємства, дія якого виявляється через кредитний спред, умови доступу до боргових інструментів та регуляторні вимоги до розкриття нефінансової інформації. Перспективним напрямом подальших досліджень є кількісна оцінка цих залежностей для підприємств різних секторів в умовах українського ринку, зокрема встановлення характеру та сили зв'язку між окремими G-індикаторами (прозорість власності, незалежність наглядової ради, якість аудиту) та параметрами кредитних угод. Підприємства, які інвестують у розбудову якісного корпоративного управління та прозорості ESG-звітності,

ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ ПОКРАЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ

отримують структурну перевагу у вигляді нижчої вартості залученого боргу. В умовах євроінтеграції України та поступового впровадження вимог CSRD ця залежність набуватиме дедалі більш практичного значення для вітчизняного бізнесу, особливо з огляду на необхідність залучення зовнішнього фінансування для відновлення та модернізації економіки.

Список використаних джерел

1. Шульга Н., Омеленчук Б. ESG-ризика банків. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2024. № 2. Т. 133. С. 101-119. URL: <https://journals.knute.edu.ua/foreign-trade/article/view/2062>
2. Біла книга з управління екологічними, соціальними та управлінськими (ESG) ризиками у фінансовому секторі. Національний банк України. 2025. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Bila_knyga_2025_fin.pdf
3. Jensen M. C., Meckling W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 1976. Vol. 3, No. 4. P. 305–360. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
4. Лівощко Т. Моніторинг за ESG-критеріями та його вплив на конкурентоспроможність суб'єктів господарювання. *Вісник Хмельницького національного університету*. Серія: економічні науки. 2022. № 5, Т. 1. С. 158–164. URL: <https://journals.khnu.km.ua/vestnik/wp-content/uploads/2022/11/2022-310-26.pdf>
5. Fiorillo P., Meles A., Riccardi A., Verdoliva V. ESG performance and the cost of debt: Evidence from the corporate bond market. *Journal of Corporate Finance*. 2025. Vol. 102. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S105752192500184X>
6. Basquill J. FCA hails ‘maturing’ market for sustainability-linked loans. URL: <https://www.gtreview.com/news/sustainability/fca-hails-maturing-market-for-sustainability-linked-loans/>
7. Директива Європейського Парламенту та Ради 2022/2464 про корпоративну звітність зі сталого розвитку (CSRD). Official Journal of the European Union. 2022. L 322. P. 15-80.