

APLINKOS, SOCIALINĖS IR VALDYMO (ESG) VEIKLOS IR JOS VEIKSNIŲ VAIDMUO VERTINANT ĮMONIŲ RIZIKAS

Karolina RIBIKAUSKĖ, Vytauto Didžiojo universitetas, Žemės ūkio akademija, Bioekonomikos plėtros fakultetas, el. paštas: karolina.ribikauske@vdu.lt

Santrauka

Sparčiai įtraukiant ESG aspektus į strateginį įmonių valdymą atsiranda vis daugiau mokslinės literatūros skirtos analizuoti įmonių finansinių rezultatų bei skirtingų tipų rizikų ryšį su ESG rodikliais. Tyrimo tikslas – atskleisti ir įvertinti ESG veiklos ir jos veiksmų poveikį įmonių rizikoms. Atliekant tyrimą yra naudojami mokslinės literatūros analizės ir sintezės metodai, palyginimas ir apibendrinimas. Tyrimo rezultatai rodo, kad ESG poveikis įmonių rizikoms nėra vienareikšmis – tai priklauso nuo įmonės sektoriaus, tiriamo laikotarpio, šalies ar vertinimo agentūros metodikos.

Reikšminiai žodžiai: ESG veikla, ESG veiklos veiksniai, ESG reitingai, įmonių rizikos.

Įvadas

Pastaraisiais metais daugybė geopolitinių įvykių, tokių kaip Rusijos invazija į Ukrainą, Izraelio ir „Hamas“ konfliktas bei vis dar juntami COVID-19 pandemijos padariniai, sukėlė įtampą visame pasaulyje ir smarkiai paveikė politiką, saugumą bei ekonomiką. Tuo pačiu metu vis daugiau dėmesio skiriama tvariam verslo vystymuisi, o tai skatina aktyvią mokslinę diskusiją apie aplinkosaugos, socialinius ir įmonių valdymo (ESG) veiksmus bei jų svarbą organizacijų veikloje. ESG vertinimas tampa svarbus ne tik investuotojų sprendimams, tačiau ir verslų gebėjimui prisitaikyti prie rizikų ir efektyviai kurti įmonių vertę.

Moksliniai tyrimai rodo, kad aukštesni įmonių ESG reitingai dažnai padeda sumažinti verslo riziką. Pavyzdžiui, F. Chen ir kt. (2024), analizuodami Kinijos akcijų rinką, nustatė, jog gerėjantys įmonių ESG reitingai pritraukti daugiau finansavimo ir sumažina agentūros atstovavimo sąnaudas. Tuo tarpu S. A. Peliu (2024) tyrimas JAV parodė, kad ESG veiksniai iš tiesų daro įtaką įmonių finansinei rizikai, ypatingą dėmesį skiriant skolų mažinimui ir likvidumo iššūkiams. Tačiau S. Gao ir kt. (2023) atliktas tyrimas atskleidė, kad ESG veikla priklauso ir nuo įmonės gyvavimo stadijos, buvo nustatyta, kad ryškiausiai pasireiškia ESG veiklos ir jos veiksmų įtaka atsispindi verslo augimo etape.

Europos Sąjungos kontekste ESG svarba juntama vis labiau dėl įmonėms taikomos reguliacinės aplinkos ir ESG atskleidimo standartų. Kaip teigiama Europos Komisijos (2023), vienas reikšmingiausių žingsnių tvarumo kontekste yra priimta direktyva (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD), joje numatyta, kad nuo 2025 m. apie 50 tūkst. įmonių turės teikti tvarumo ataskaitas, apimančias jų poveikį aplinkai, socialinius veiksmus bei valdymo aspektus. Dėl to ESG vertinimas įmonėms tampa ne tik kaip savanoriškas aspektas, bet ir reguliacinis reikalavimas turintis reikšmingą poveikį įmonių strategijoms, rizikų valdymui bei ilgalaikių tikslų, siejamu su tvarumu, įgyvendinimu. Visi paminėti aspektai tik pagrindžia ESG veiklos ir jos veiksmų svarbą šiuolaikinėje verslo aplinkoje.

Tyrimo tikslas – išanalizuoti ir apibendrinti mokslinius tyrimus, nagrinėjančius aplinkos, socialinę ir valdymo veiklas ir jų veiksmus vertinant įmonių rizikas.

Iškeltam tikslui pasiekti sprendžiami šie **uždaviniai**:

1. Atskleisti ESG veiklos sampratą, jos veiksmus ir vertinimų ribojimus.
2. Remiantis teorinėmis prielaidomis išanalizuoti ESG veiklos ir jos veiksmų svarbą įmonių rizikos vertinimui.
3. Išanalizuoti ESG veiklų ir jų veiksmų vaidmenį įmonių rizikoms moksliniuose tyrimuose.

Tyrimų objektas ir metodai

Tyrimo objektas – aplinkos, socialinės ir valdymo (ESG) veiklos ir jų veiksmų vaidmuo įmonių rizikų vertinime.

Tyrimo metodai: mokslinės literatūros analizė ir sintezė, palyginimo ir apibendrinimo metodai.

Tyrimų rezultatai ir jų aptarimas

ESG veikos ir jos veiksmų samprata, vertinimo priemonės bei jų ribojimai

Dar 1980-aisiais JAV organizacijos pradėjo svarstyti, kaip pasitelkus reguliavimą būtų galima valdyti ar sumažinti taršą, siekiant ekonominio augimo (Corporate Finance Institute, 2024). Reaguojant į ĮSA apribojimus buvo pereinama prie aplinkosaugos, socialinių ir valdymo (ESG) veiksmų, kurie akcentuoti į labiau formalizuotą ir kiekybiškai įvertinamą tvarumo veiklą. Taip iš tvarumo ir atsakomybės teorijų kilo ESG koncepcija, pavyzdžiui, trigubos žemutinės linijos (Triple Bottom Line) idėja, kuri teigia, kad sėkminga įmonės veikla turi būti pagrįsta ne tik ekonominiais, bet ir socialiniais bei aplinkosaugos aspektais (Galdikaitė, Budrionytė, 2023).

Kaip akcentuojama moksliniuose tyrimuose, didėjantis reguliavimo ir investuotojų spaudimas, kartu su augančiu informuotumu apie tvarumo svarbą, ESG kriterijus pavertė sistema, kuri turėtų būti integruota į verslo strategijas, siekiant

suderinti finansinių tikslų įgyvendinimą su socialine ir aplinkosaugine atsakomybe (Alhoussari, 2025; Saivinod, Sivakumar, 2025). Kiekvieno šių aspektų integravimas į įmonių veiklą daro įtaką tiek įmonių tvarumui, tiek jų veiklos ir rizikos valdymui šiuolaikinėse rinkose. Siekiant išsamiau atskleisti kiekvieną iš ESG komponentų, yra pateikiamas 1 paveikslas.

Aplinkosauga	Socialinė atsakomybė	Valdymas
• CO₂ emisijos; • Energijos vartojimas; • Atliekų tvarkymas ir perdėbimas; • Vandens naudojimas ir tarša; • Tiekimo grandinės poveikis aplinkai; • Klimato kaitos strategija;	• Lyčių įvairovė; • Darbuotojų sveikata ir sauga; • Darbuotojų mokymai; • Socialiniai projektai; • Klientų privatumas ir duomenų apsauga;	• Valdybos struktūra; • Vadybos atlygio politika ir skaidrumas; • Etikos politika • Akcininkų teisės; • Skaidrumas;

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis N. Wang ir kt. (2024)
Source: compiled by the author based on N. Wang et al. (2024)

1 pav. ESG veiklos ir jų veiksniai
Fig. 1. ESG components and their factors

Nepaisant spartaus ESG veiksmų institucionalizavimo, literatūroje vis dažniau atkreipiamas dėmesys į vertinimo sistemos metodologinius ir interpretacinius trūkumus. Dažniausiai minima ir viena reikšmingiausių problemų – tai duomenų paviršutiniškumas. N. Pikatza-Gorrotxategi ir kt. (2024) nurodo, kad konkrečios ESG veiksmų temos skirtinguose informacijos šaltiniuose daro įtaką įmonės reputacijai tarp vartotojų, tačiau galima įvertinti tik teigiamą ar neigiamą lygį, bet ne veiksmus, o tai trukdo interpretuoti ESG signalus. Be to, ESG rezultatų vertinimą dar labiau apsunkina skirtingi nefinansinių reitingų agentūrų taikomi apibrėžimai, vertinimo metodai ir kriterijai (Alhoussari, 2025). ESG reitingus visų pirma teikia kelios tarptautinės reitingų agentūros, tokios kaip MSCI, Sustainalytics, Refinitiv, Nasdaq ESG, Bloomberg ir kt. Kiekviena agentūra turi skirtingą metodiką, skirtą analizuoti įmones ir atlikti jų ESG veiklos vertinimą įvairiais aspektais.

ESG veiklos ir jos veiksmų svarbos valdant įmonių rizikas teorinis pagrindimas

ESG veiksniai tampa vis svarbesni įmonės veiklos vertinime ir ilgalaikės strategijos formavime. Šių veiksmų integracija lemia ne tik įmonių reputacijos gerėjimą, bet ir mažina įvairių rizikų tikimybę bei stiprina finansinius rezultatus, tokia šių kriterijų svarba kyla iš kelių teorinių prielaidų (Landi et al., 2022; Chen et al., 2024).

Suinteresuotųjų šalių teorija pabrėžia, kad įmonė, atsižvelgianti į įvairių šalių (darbuotojų, investuotojų, vietos bendruomenės) poreikius, sumažina socialinę ir reputacinę riziką bei užtikrina ilgalaikę veiklos stabilumą (Qi et al., 2024). Moksliniai tyrimai atskleidžia, kad ESG praktika įmonėse veikia, kaip strateginės priemonės, kurios skatina kurti ir palaikyti organizacijos ir suinteresuotųjų šalių santykius. Aukštesni ESG rodikliai parodo patikimą rizikos valdymą, taip stiprinant pasitikėjimą, mažinant kapitalo sąnaudas ir gerinant reputaciją (Chen et al., 2024; DasGupta, 2022). A. Habib ir kt. (2025) rašo, kad ESG atskleidimo integravimas į žaliąjį finansavimą parodo įmonių įsipareigojimą siekti „trigubo rezultato“ ir taip stiprinti legitimumą bei pasitikėjimą tarp investuotojų, klientų ir kitų grupių. Todėl nors ir ESG rodiklių ir įmonės rezultatų ryšys nėra vienodas visose organizacijose, jo stiprumą lemia įvairūs kontekstiniai veiksniai, tokie kaip valdybos įvairovė, vadovų įsipareigojimas, nuosavybės struktūra, pramonės šakos ypatumai ar išorinis suinteresuotųjų šalių spaudimas (Cardillo, Basso 2025).

Agentūros teorija akcentuoja, kad skaidrus ir efektyvus valdymas mažina informacijos asimetriją tarp įmonės vadovų ir akcininkų, todėl mažėja agentūros sąnaudos ir rizika (Qi et al., 2024). J. Bonham ir A. Riggs-Cragun (2023) savo tyrime plačiau žvelgia į šią teoriją taip, kad ESG kontekste agentai tiesiogiai pasirenka visų rezultatų paskirstymą. Taip pat pabrėžiama rodiklių matavimo kokybės svarba: ESG rodikliai yra naudingi agentūros problemos sprendimui tik tuomet, jeigu jie patikimai atspindi tikruosius rezultatus, priešingu atveju atsiranda „greenwashing“ rizika. Tuo tarpu C. Del Gesso ir R. N. Lodhi (2025) akcentuoja, kad didesnis ESG atskleidimas ir stiprus valdymo mechanizmai – nepriklausomos valdybos, su ESG susijęs atlyginimas ir išorės auditas – tarnauja kaip stebėsenos priemonės, skirtos sumažinti informacijos asimetriją. Todėl M. A. dos R. Cardillo ir L. F. C. Basso (2025) patvirtina, kad organizacijų į rezultatus orientuotos paskatos ir į tvarumą orientuota lyderystė padidina tikimybę, kad ESG kuria, o ne mažina vertę.

Signalizacijos teorija yra tvirtas pagrindas apie informacijos atskleidimą ir veiklos rodiklius kaip patikimus signalus, kuriuos įmonė perduoda siekiant sumažinti informacijos asimetriją tarp suinteresuotųjų šalių. R. DasGupta (2022) pabrėžia, kad ESG rezultatai gali būti teigiami signalai, kalbant apie vadovų kompetencijas ar rizikų valdymą, ypatingai tuo metu, kai įmonės patiria finansinius sunkumus ir rinkai reikia papildomų indikatorių apie įmonę. Tyrimuose taip pat yra pabrėžiamas svarbus signalas investuotojams ir sąlyga – ESG rodiklių patikimumas. C. Del Gesso ir R. N. Lodhi (2025) akcentuoja, kad savanoriškas ESG rodiklių atskleidimas tampa patikimas tik tuomet, kai informacija yra kokybiška, palyginama ir patikrinama, nes priešingu atveju tokie signalai tampa manipuliaciniai. Panašiai teigia M. A.

dos R. Cardillo ir L. F. C. Basso (2025), kad ESG signalai labai priklauso nuo konteksto ir nuo realių atskleidimo veiksmų bei leidžia įmonėms valdyti rinkos rizikas.

Teisėtumo teorija vėlgi yra svarbi ir neatsiejama daugelyje ESG tyrimų, nes organizacijos privalo derinti savo veiksmus ir atskleidžiamą informaciją su vertybėmis ir lūkesčiais, kad užtikrintų nuolatinį veiklos tęstinumą. C. Del Gesso ir R. N. Lodhi (2025) moksliniame tyrime įvardijo, kad ši teorija yra glaudžiai derinama su suinteresuotųjų šalių teorija ir pabrėžia šios teorijos naudingumą atskiriant esmines ESG praktikas, nuo nereikšmingų ataskaitų teikimo, kuo siekiama panaikinti lūkesčių ir veiklos rezultatų skirtumus. M. A. dos R. Cardillo ir L. F. C. Basso (2025) rašo panašiai ir apie ESG įtraukimą aiškina kaip teisėtumo siekimą, ypatingai labai stebimuose ar griežtai reguliuojamuose sektoriuose. Todėl teisėtumo teorija bendrai ESG atskleidimą ir veiklos rezultatus vaizduoja kaip esminę organizacijos išlikimo strategiją, kurią formuoja instituciniai ir visuomeniniai atskaitomybės reikalavimai ir daro didelę įtaką įmonių reguliacinei rizikai.

Atsižvelgiant į teorinius paaiškinimus ir mokslinius tyrimus, ESG veiksniai veikia įmones per daugelį aspektų. ESG veiklos veiksniai atspindi savo svarbą įmonės veiklos rizikos valdymui analizuojant kiekvieną veiksnį atskirai. Teorinės prielaidos tik pagrindžia ir leidžia teigti, kad ESG veiksniai gali būti svarbus veiksnys siekiant sustiprinti įmonių rizikos valdymą.

ESG veiklos ir jos veiksmų ir įmonių rizikų empirinis ištyrimas

Moksliniuose tyrimuose galima pastebėti, kad vis dažniau yra akcentuojama, jog didesnis ESG integravimas siejamas su mažesne įmonių rizika ir geresniais veiklos rezultatais. Toks ryšis nėra vienareikšmis ir reikėtų pastebėti, jog priklauso nuo analizuojamos rinkos, rodiklių ir žinoma pačios ESG matavimo metodikos. F. Chen ir kt. (2024) matuojant verslo riziką Altmano Z rodikliu nustatė teigiamą pokytį, kad geresni ESG rodikliai yra susiję su žemesne verslo rizika. Toks poveikis yra atskleidžiamas per sumažėjusius finansinius apribojimus ir agentų kaštus. Panašų ryšį atskleidė ir T. G. Khorilov ir J. Kim (2024) – kaip Pietų Korėjos akcijų rinkoje didėjantys ESG balai glaudžiai siejasi su mažesne bendra ir sistetine rizika, kas leidžia interpretuoti investuotojų neapibrėžtumą ir jautrumą rinkos svyravimams, kaip jautrius ESG rodikliams. Tuo tarpu S. A. Peliu (2024) patvirtina, kad turto pelningumas (ROA) yra reikšmingai veikiamas skolos ir likvidumo rizikų, o generalinio direktoriaus dvilypumas, kai vienas asmuo yra generalinis direktorius ir valdybos pirmininkas, padidina skolos riziką, kai lyčių įvairovė ją mažina. S. Gao ir kt. (2023) papildė savo tyrimu, nes atkleidė, kaip ESG teigiamai veikia įmonių veiklą visuose jų gyvavimo ciklo etapuose, ypatingai augimo stadijoje, kai palengvina finansavimo pritraukimą. Tokią tendenciją palaiko ir G. Galeone ir kt. (2025) tyrimas, kuris buvo atliktas Europos akcijų rinkoje ir nustatė, kad aukštesni ESG balai tikrai yra susiję su mažesne sistetine rizika. Bendrai tyrimai tikrai leidžia teigti, jog ESG daro teigiamą poveikį ir veikia kaip įmonių riziką mažinantis veiksnys. Siekiant atskleisti apibendrintą teigiamos įtakos tyrimų vaizdą, yra sudaryta 1 lentelė. Joje pateikiama informacija apie tai, kokius tyrimo rezultatus pasiekė autoriai, bei išskiriami tyrimų trūkumai.

1 lentelė. Teigiama ESG įtaka įmonių rizikoms

Table 1. Positive impact of ESG on corporate risks

Autorius <i>Author</i>	Tiriamas laikotarpis <i>Research period</i>	Tyrimo rezultatai <i>Research results</i>	Tyrimo apribojimai <i>Study limitations</i>
F. Chen ir kt. (2024)	2009–2021 m.	Aukštesni ESG rezultatai mažina įmonės verslo riziką. Esant ekonominio neapibrėžtumo laikotarpiui nustatyta, kad ESG rezultatai veikia, kaip vienas iš stabilizuojančių įmonės rezultatų veiksmų.	Tyrimas atliktas tik Kinijos akcijų rinkoje.
T. G. Khorilov ir J. Kim (2024)	2011–2022 m.	Gerėjantis ESG balai yra glaudžiai susiję su mažesne bendra ir sistetine rizika. COVID-19 pandemijos metu taikoma ESG veikla mažino bendrą, bet padidino sisteminę riziką.	Tyrimas atliktas Pietų Korėjos kapitalo rinkoje bei nėra pramonės šakų ar sektorių analizės.
S.-A. Peliu (2024)	2012–2021 m.	ESG veiksniai reikšmingai veikia įmonių skolos ir likvidumo riziką. Tyrimas patvirtina, kad aukštesnis įmonių pelningumas (ROA) yra susijęs su mažesniu skolos ir likvidumo rizikos lygiu.	Tyrimas atliktas remiantis tik JAV įmonių duomenimis.
S. Gao ir kt. (2023)	2010–2020 m.	ESG turi teigiamą ryšį su įmonės veikla kiekviename įmonės gyvavimo ciklo etape.	Tyrimas apsiriboja Kinijos rinka.
G. Galeone ir kt. (2025)	2008–2022 m.	Aukštesni ESG balai susiję su mažesne sistetine rizika, ypač po 2015 m. ESG politikos stiprėjimo	Tyrimas atliktas Europos akcijų rinkoje bei nėra pramonės šakų ar sektorių analizės.

Šaltinis: sudaryta autorės pagal nurodytus šaltinius

Source: compiled by the author according to the sources indicated

Nepaisant gausėjančių tyrimų apie teigiamą ESG poveikį, galima rasti ir prieštarų nuomonių, nes dalis tyrimų atskleidžia mišrų ar net neigiamą ESG poveikį tam tikrų rizikų atžvilgiu. Vienas iš pastebėjimų, kad ESG nebūtinai lemia mažesnę įmonių jautrumą rinkai, tai parodė ir G. C. Landi ir kt. (2022) tyrimas, kad bendras ESG rodiklis didina įmonių betą rodiklį, o ypatingai pastebimas aplinkos dimensijos rodiklio poveikis. Tokį tyrimo rezultatą galima interpretuoti, kad investuotojai ESG rodiklių nevertina kaip stabilaus signalo, o žiūri kaip į papildomas sąnaudas. Finansinės rizikos požūris

čia irgi turi dvilypę reakciją, anot M. A. Harjoto (2017), ESG mažina finansinį svėrą, todėl silpnina įmonės finansinės rizikos valdymą. Tačiau G. Cohen (2023) atskleidė, kad aukštesni aplinkos ir socialiniai rodikliai mažina Altman Z rodiklį, vadinasi, didina finansinį nestabilumą ir bankroto tikimybę. Apie verslo rizikos ir ESG ryšį M. A. Harjoto (2017) nustatė, kad ESG stiprina veiklos svėrą, o tai reiškia, kad socialiai atsakinga veikla didina pastoviasios veiklos sąnaudas. Panašiai parodė ir M. Garrido-Ruso ir kt. (2024) tyrimas, nors kai kurios dimensijos gerina rezultatus, bet socialiniai veiksniai gali neigiamai veikti tam tikrus finansinius rodiklius, o mažesnėms įmonėms per trumpą laikotarpį tai tampa netgi papildoma našta dėl ribotų išteklių. Be to, neigiami įvykiai, susiję su ESG, tik dar labiau sustiprina rizikingumą, tai teigia ir R. Xue ir kt. (2023) tyrimas, nes ESG kontraversijos neigiamai veikia investicijų efektyvumą bei riboja kapitalo prieinamumą. Apibendrintas tyrimų vaizdas apie mišrų ir neigiamą ESG poveikį rizikoms pateiktas 2 lentelėje.

2 lentelė. Mišri ir neigiama ESG įtaka įmonių rizikoms

Table 2. Mixed and negative ESG impact on corporate risks

Autorius <i>Author</i>	Tiriamas laikotarpis <i>Research period</i>	Tyrimo rezultatai <i>Research results</i>	Tyrimo apribojimai <i>Study limitations</i>
G. C. Landi ir kt. (2022)	2014–2018 m.	Aukštesnis ESG balas siejamas su didesne sisteme rizika.	ESG rodiklių vertinimai riboti ir trūksta duomenų kokybės.
A. M. Harjoto (2017)	1991–2011 m.	Rezultatai rodo, kad CSR gali padidinti veiklos riziką, tačiau sumažinti finansinę riziką.	Analizė atliekama tik JAV rinkoje, todėl ribotas rezultatų pritaikomumas kitoms šalims.
M Garrido-Ruso ir kt. (2024)	2018–2020 m.	Bendras ESG indeksas neturėjo statistiškai reikšmingo poveikio finansiniams rezultatams ar rizikai. Tačiau atskirų ESG dimensijų analizė atskleidė skirtingus efektus.	ESG duomenys surinkti apklausos būdu, todėl egzistuoja šališkumo rizika. Taip pat tyrimas apsiriboja Ispanijos regionu.
G. Cohen (2023)	2019–2021 m.	ESG veiksniai, ypač socialiniai ir aplinkos, mažina įmonių finansinį stabilumą, didindami bankroto tikimybę.	Trumpas laikotarpis
R. Xue ir kt. (2023)	2010–2020 m.	ESG ginčai ir skandalai statistiškai reikšmingai mažina įmonių investicijų efektyvumą ir didina nepakankamų investicijų tikimybę.	Tiriamos tik JAV listinguojamos įmonės, taip pat tyrime naudojamas tik vienas ESG skandalų šaltinis

Šaltinis: sudaryta autorės pagal nurodytus šaltinius

Source: compiled by the author according to the sources indicated

Analizuojamuose tyrimuose yra ir tam tikrų ribotumų, kurie atskleidžia, kad ESG ir įmonių rizikų sąsajos empiriniu ištyrimu susiduria su reikšmingais iššūkiais. Daugelyje tyrimų aiškiai ryškėja rezultatų ribotumas dėl atliekamos analizės vienos šalies ar specifinės rinkos kontekste, kaip, pavyzdžiui JAV, Kinija, Tailandas, Pietų Korėja. Toks ribojimas pasireiškia per skirtingų reguliacinių ar kapitalo rinkų išsivystymo ir investuotojų elgsenos sąlygas, todėl ir ESG poveikis rizikoms skirtingose aplinkose gali daryti skirtingą poveikį. Dar pastebima problema dėl skirtingų ESG matavimų, nes tyrimuose naudojami skirtingų duomenų agentūrų duomenys, todėl rezultatų palyginimas išlieka ribotas. Šis trūkumas atsiranda todėl, kad ESG nėra griežtai reglamentuotas ir nėra vieningo universalaus vertinimo standarto bei remiamasi savanorišku atskleidimu. Be to, daugelyje tyrimų dar išlieka endogeniškumo ir modelio specifikacijos problemos, todėl ESG veiklos ir jos veiksnių vaidmuo vertinant įmonių rizikas ne visada gali būti tiksliai įvertinamas. Visi tyrimų ribojimai lemia tam tikras sąsajas, bet trūksta patikimumo priežastiniams ryšiams atskleisti.

Apibendrinant galima teigti, kad ESG veiklos integracija į rizikos valdymą leidžia įmonėms efektyviau spręsti įvairias išorines ir vidines rizikas, tokias kaip verslo, finansinė, operacinė, sisteminė ir reputacinė rizika. Įvairiose šalyse atlikti empiriniai tyrimai atskleidžia ESG veiklos svarbą įmonių rizikos valdyme, nors išvados skiriasi priklausomai nuo tyrimų konteksto, naudojamų matavimo metodų ir ESG rodiklių vertinimo specifikos.

Išvados

1. Aplinkos, socialiniai ir valdymo (ESG) veikla ir jos veiksniai tampa vis labiau neatsiejamu įmonių veiklos vertinimo elementu, nes suteikia platesnį vaizdą apie įmonės tvarią veiklą. ESG veiksnių vertinimui yra taikomos įvairios priemonės: nuo indeksų ir reitingų iki skirtingų vertinimo agentūrų metodikų, kurios leidžia kompleksiskai įvertinti įmonių tvarumo praktiką. Nepaisant to, agentūros turi ir trūkumų, nes išlieka nevienodi standartų vertinimai, kurie gali nulemti skirtingus ESG rodiklius apsunkinant objektyvius palyginimus.

2. ESG veikla ir jos veiksniai yra svarbus elementas vertinti ir valdyti įmonių rizikas. Tai pagrindžiama įvairiomis teorinėmis prielaidomis. Suinteresuotųjų šalių teorija akcentuoja atsakingus santykius tarp įvairių suinteresuotųjų šalių ir valdymo, todėl veiklos, susijusios su ESG, turi būti atsakingai vertinamos. Agentūros teorija atkreipia dėmesį į skaidrumo ir valdysenos reikšmę, nes ESG veiklos turi itin patikimai atspindėti rezultatus. Informacijos asimetrijos teorija pabrėžia, kad ESG veiklų informaciją svarbu tinkamai atskleisti, nes tai didina skaidrumą, išvengiama klaidinančios informacijos pateikimo. Teisėtumo teorija rodo, kad atsakingai integruojant ESG veiksnius yra išlaikomas visuomenės pasitikėjimas ir mažinama reputacinė rizika.

3. Atlikta mokslinių tyrimų analizė atskleidė, kad ESG veikla ir jos veiksniai daugeliu atvejų mažina įmonės patiriamą riziką. Mokslininkų atlikti tyrimai patvirtina tiek sisteminės, tiek verslo ir finansinės rizikos mažėjimą įgyvendinant ESG veiklas. Nepaisant to, egzistuoja ir moksliniai tyrimai, nepatvirtinantys gerėjančių sisteminės, verslo ir finansinės rizikos vertinimo rezultatų, pagal nustatytus tyrimų apribojimus tam gali turėti įtakos, tiek tiriamos šalies kontekstas, tiek tiriamas laikotarpis ar metodikos taikymas.

Literatūra

1. Alhoussari, H. (2025). Integrating ESG Criteria in Corporate Strategies: Determinants and Implications for Performance. *Journal of Ecohumanism*, 3(8), 2968–2979. Prieiga per internetą: <https://hal.science/hal-04883833/> (žiūrėta 2026-03-01).
2. Bonham, J., & Riggs-Cragun, A. (2023). A different approach to agency theory and implications for ESG. *Seattle UL Rev.*, 47, 635. Prieiga per internetą: https://heinonline.org/hol-cgi-bin/get_pdf.cgi?handle=hein.journals/sealr47§ion=22 (žiūrėta 2026-03-01)
3. Cardillo, M. A. dos R., & Basso, L. F. C. (2025). Revisiting knowledge on ESG/CSR and financial performance: A bibliometric and systematic review of moderating variables. *Journal of Innovation & Knowledge*, 10(1), Article 100648. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2024.100648>
4. Chen, F., Liu, Y., & Chen, X. (2024). ESG performance and business risk—Empirical evidence from China's listed companies. *Innovation and Green Development*, 3(3), 100142-. <https://doi.org/10.1016/j.igd.2024.100142>
5. Cohen, G. (2023). ESG risks and corporate survival. *Environment Systems and Decisions*, 43(1), 16–21. Prieiga per internetą: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10669-022-09886-8> (žiūrėta 2026-03-01)
6. DasGupta, R. (2022). Financial performance shortfall, ESG controversies, and ESG performance: Evidence from firms around the world. *Finance Research Letters*, 46, Article 102487. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102487>
7. Del Gesso, C., & Lodhi, R. N. (2025). Theories underlying environmental, social and governance (ESG) disclosure: a systematic review of accounting studies. *Journal of Accounting Literature*, 47(2), 433–461. <https://doi.org/10.1108/JAL-08-2023-0143>
8. European Commission (2025). Corporate sustainability reporting. Prieiga per internetą: https://finance.ec.europa.eu/financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en (žiūrėta 2026-03-01)
9. European Union (2024). Commission Delegated Regulation (EU) 2024/858 of 13 March 2024 supplementing Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council as regards sustainability reporting standards. *Official Journal of the European Union*, L 65, 1–256. Prieiga per internetą: https://eur-lex.europa.eu/eli/reg_del/2024/1364/oj/engv (žiūrėta 2026-03-01)
10. Galeone, G., Gianfrancesco, I., Ranaldo, S., & Shini, M. (2025). Exploring the relationship between ESG score and systematic risk in the European stock market. *Journal of Management and Governance*. <https://doi.org/10.1007/s10997-025-09761-z>
11. Galdikaitė, A., & Budrionytė, R. (2023). Aplinkosaugos, socialinės atsakomybės ir valdysenos (ESG) atskleidimai įmonės vertės ir finansinių rezultatų kontekste: konceptualusis požiūris. *Buhalterinės Apskaitos Teorija Ir Praktika* (Online), 28, 1–14. <https://doi.org/10.15388/batp.2023.56>
12. Gao, S., Meng, F., Wang, W., & Chen, W. (2023). Does ESG always improve corporate performance? Evidence from firm life cycle perspective. *Frontiers in Environmental Science*, 11. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1105077>
13. Garrido-Ruso, M., Otero-González, L., López-Penabad, M., & Santomil, P. D. (2024). Does ESG implementation influence performance and risk in SMEs? *Corporate Social-Responsibility and Environmental Management*, 31(5), 4227–4247. <https://doi.org/10.1002/csr.2783>
14. Habib, A., Oláh, J., Khan, M. H., & Luboš, S. (2025). Does integration of ESG disclosure and green financing improve firm performance: Practical applications of stakeholders theory. *Heliyon*, 11(4), Article e41996. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2025.e41996>
15. Harjoto, M. A. (2017). Corporate social responsibility and degrees of operating and financial leverage. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 49(2), 487–513. Prieiga per internetą: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11156-016-0598-5> (žiūrėta 2026-03-01)
16. Khorilov, T. G., & Kim, J. (2024). ESG and Firm Risk: Evidence in Korea. *Sustainability*, 16(13), 5388-. <https://doi.org/10.3390/su16135388>
17. Landi, G. C., Iandolo, F., Renzi, A., & Rey, A. (2022). Embedding sustainability in risk management: The impact of environmental, social, and governance ratings on corporate financial risk. *Corporate Social-Responsibility and Environmental Management*, 29(4), 1096–1107. <https://doi.org/10.1002/csr.2256>
18. Peliu, S.-A. (2024). Exploring the impact of ESG factors on corporate risk: empirical evidence for New York Stock Exchange listed companies. *Future Business Journal*, 10(1), 92–34. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00378-6>
19. Pikatza-Gorrotategi, N., Borregan-Alvarado, J., Ruiz-de-la-Torre-Acha, A., & Alvarez-Meaza, I. (2024). News and ESG investment criteria: What's behind it? *Social Network Analysis and Mining*, 14(1), Article 47. <https://doi.org/10.1007/s13278-024-01209-w>
20. Qi, Y., Wang, R., & Wang, R. (2024). The Impact of Corporate ESG Performance on Environmental Investment. *International Business & Economics Studies*, 6(1), p99-. <https://doi.org/10.22158/ibes.v6n1p99>

21. Saivinod, M. S., & Sivakumar, N. (2025). The relationship between ESG and CSR – achieving synergy through the golden triangle framework. *International Journal of Organizational Analysis* (2005), 33(11), 4360–4384. <https://doi.org/10.1108/IJOA-10-2024-4935>

22. Wang, N., Pan, H., Feng, Y., & Du, S. (2024). How do ESG practices create value for businesses? Research review and prospects. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 15(5), 1155–1177. Prieiga per internetą: <https://www.emerald.com/sampj/article/15/5/1155/1214760> (žiūrėta 2026-03-01).

23. Xue, R., Wang, H., Yang, Y., Linnenluecke, M. K., Jin, K., & Cai, C. W. (2023). The adverse impact of corporate ESG controversies on sustainable investment. *Journal of Cleaner Production*, 427, Article 139237. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.139237>

THE ROLE OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG) FACTORS IN ASSESSING CORPORATE RISKS

Abstract

With the rapid inclusion of ESG aspects in the strategic management of companies, there is an increasing amount of scientific literature devoted to analyzing the relationship between the financial performance of companies and different types of risks with ESG indicators. The purpose of this study is to reveal and assess the impact of ESG indicators on corporate risks. The study uses methods of analysis and synthesis of scientific literature, comparison and generalization. The results of the study show that the impact of ESG on corporate risks is not unambiguous - it depends on the company's sector, the period under study, the country or the methodology of the rating agency.

Keywords: ESG performance, ESG performance factors, ESG ratings, corporate risks.