

*Уликанов Идель Ирекович,  
магистр,  
ФГБОУ ВО «УГНТУ»,  
Россия, г. Уфа*

## **ИНТЕГРАЛЬНЫЙ ПОКАЗАТЕЛЬ ESG-ПРОФИЛЯ В СИСТЕМЕ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ**

***Аннотация.** В статье обоснована необходимость интеграции ESG-факторов в модели оценки стоимости бизнеса нефтегазовых компаний. Разработан интегральный показатель ESG-профиля компании (ESG\_Score), позволяющий количественно учесть влияние экологических, социальных и управленческих факторов на ключевые параметры оценочных моделей. Предложена система методических рекомендаций по внедрению ESG-показателей в доходный, сравнительный и затратный подходы к оценке. Методика апробирована на примере ПАО «НК «Роснефть».*

***Ключевые слова:** оценка бизнеса, ESG-факторы, стоимость компании, дисконтированные денежные потоки, WACC, нефтегазовый сектор.*

## **AN INTEGRATED ESG PROFILE INDICATOR IN THE BUSINESS VALUATION SYSTEM FOR OIL AND GAS COMPANIES**

***Abstract.** This article substantiates the need to integrate ESG factors into business valuation models for oil and gas companies. An integrated indicator of a company's ESG profile (ESG\_Score) has been developed, allowing for the quantitative consideration of the impact of environmental, social, and governance factors on key parameters of valuation models. A system of methodological recommendations for implementing ESG indicators into income, comparative, and cost-based valuation approaches is proposed. The methodology has been tested*

*using Rosneft Oil Company as an example.*

**Keywords:** *ESG factors, business valuation, oil and gas companies, free cash flow, WACC, ESG profile, value management.*

За последние годы подход к пониманию стоимости компании претерпел принципиальные изменения. Традиционные модели оценки, базирующиеся исключительно на финансовых показателях, перестали адекватно отражать реальную ценность бизнеса в условиях глобального энергетического перехода, усиления климатической повестки и роста роли устойчивого развития. В современном контексте ESG-факторы (Environmental, Social, Governance) становятся критически важными драйверами стоимости, определяющими устойчивость бизнес-модели, доступ к капиталу и долгосрочные конкурентные преимущества [5].

Классическая концепция управления стоимостью (Value Based Management, VBM) исходит из того, что ключевая цель компании – максимизация ее рыночной стоимости для собственников. Стоимость определяется тремя базовыми параметрами:

- уровнем и динамикой свободных денежных потоков (FCF);
- стоимостью капитала (WACC);
- темпами долгосрочного роста ( $g$ ).

ESG-факторы воздействуют на каждый из этих параметров через конкретные каналы (табл. 1).

Международные исследования показывают, что компании с высокими ESG-рейтингами имеют ставки по заемному капиталу на 0,5–1,0 п.п. ниже и демонстрируют сокращение рыночных рисков в среднем на 30%.

Интегральный показатель ESG-профиля компании (ESG\_Score) формализует оценку по трем блокам на основе нормированных индикаторов и весовых коэффициентов:

$$\text{ESG\_Score} = w\_E \times \text{Score\_E} + w\_S \times \text{Score\_S} + w\_G \times \text{Score\_G}, \quad (1)$$

где  $\text{Score\_E}$ ,  $\text{Score\_S}$ ,  $\text{Score\_G}$  – нормированные оценки по блокам

Environmental, Social, Governance;

$w_E$ ,  $w_S$ ,  $w_G$  – весовые коэффициенты, определяемые экспертным путем или на основе регрессионного анализа.

Таблица 1. Влияние ESG-факторов на параметры стоимости компании

Параметр стоимости	Каналы влияния ESG	Примеры для нефтегазового сектора
Свободный денежный поток	Выручка и рыночная позиция	Доступ к ESG-ориентированным инвесторам, выход на рынки с требованиями к углеродному следу
	Операционные затраты	Энергоэффективность, снижение аварийности, ресурсосбережение
	Капитальные затраты	Экологическая модернизация, внедрение НДТ, «зеленые» инвестиции
	Налоговые платежи	Снижение штрафов, экологических сборов
WACC	Риск дефолта и банкротства	Экологические катастрофы, судебные иски, санкции
	Регуляторные риски	Углеродное регулирование, доступ на рынки
	Репутационные риски	Доверие инвесторов, ESG-рейтинги
Темп роста	Стратегические опции	Инвестиции в низкоуглеродные технологии, новые рынки

Для каждого блока ESG определен набор количественных индикаторов (табл. 2).

Таблица 2. Система ESG-индикаторов для нефтегазовых компаний

Блок ESG	Индикатор	Единица измерения	Источник данных
Environmental (E)	Углеродоемкость добычи	т CO <sub>2</sub> /т н.э.	Отчет об устойчивом развитии
	Доля ВИЭ в энергобалансе	%	Годовой отчет
	Интенсивность утечек метана	%	Отчет об устойчивом развитии
	Затраты на природоохранные мероприятия	млн руб.	Финансовая отчетность
Social (S)	Коэффициент травматизма (LTIF)	случаев/млн чел.-часов	Отчет по технике безопасности
	Доля расходов на социальные программы	% от EBITDA	Отчет об устойчивом развитии
	Индекс удовлетворенности персоналом	балл	Внутренняя статистика
Governance (G)	Доля независимых директоров	%	Корпоративное управление
	Индекс прозрачности раскрытия информации	балл	Рейтинг CDP/GRI
	Коэффициент дивидендных выплат	%	Финансовая отчетность

Нормирование индикаторов проводится по формуле:

$$I_{\text{norm}} = (I - I_{\text{min}}) / (I_{\text{max}} - I_{\text{min}}), \quad (2)$$

где  $I_{\text{norm}}$  – нормированное значение индикатора (от 0 до 1);

$I$  – фактическое значение;  $I_{\text{min}}$ ,  $I_{\text{max}}$  – минимальное и максимальное значения по выборке компаний-аналогов.

Агрегирование по блокам выполняется с использованием весовых коэффициентов, определяемых методом экспертных оценок или на основе факторного анализа.

Проведем интеграцию ESG-факторов в модели оценки стоимости.

Доходный подход (DCF).

1. Корректировка ставки дисконтирования (WACC):

$$WACC_{\text{adj}} = WACC_{\text{base}} + \Delta WACC_{\text{ESG}}, \quad (3)$$

где  $\Delta WACC_{\text{ESG}}$  – поправка за ESG-риск, определяемая на основе корреляции между  $ESG_{\text{Score}}$  и стоимостью заемного капитала.

2. Корректировка денежных потоков:

$$FCF_{\text{adj}} = FCF_{\text{base}} + \Delta FCF_{\text{ESG}}, \quad (4)$$

где  $\Delta FCF_{\text{ESG}}$  отражает:

- дополнительные доходы от «зеленых» продуктов и ESG-премии;
- экономию на операционных затратах за счет энергоэффективности;
- снижение аварийности и связанных с ней потерь;
- риски углеродного регулирования и штрафов.

Сравнительный подход. При применении рыночных мультипликаторов ( $EV/EBITDA$ ,  $P/E$ ,  $EV/Reserves$ ) вводится поправочный коэффициент:

$$\text{Multiplier}_{\text{adj}} = \text{Multiplier}_{\text{base}} \times (1 + k_{\text{ESG}} \times ESG_{\text{Score}}), \quad (5)$$

где  $k_{\text{ESG}}$  – коэффициент эластичности мультипликатора по  $ESG_{\text{Score}}$ , определяемый на основе регрессионного анализа по выборке публичных нефтегазовых компаний.

Затратный подход. При оценке стоимости чистых активов учитываются:

- резервы под экологические обязательства;
- нематериальные активы, связанные с ESG (лицензии, сертификаты);

– корректировка на риски декомиссии активов.

Рассмотрим результаты апробации на примере ПАО «НК «Роснефть». ПАО «НК «Роснефть» – крупнейшая вертикально интегрированная нефтегазовая компания России, ведущий участник глобального энергетического рынка. Компания характеризуется:

- высокой углеродоемкостью добычи и переработки;
- концентрацией активов в экологически уязвимых регионах (Арктика, Восточная Сибирь);
- значительным государственным участием;
- активной политикой в области устойчивого развития.

На основе публичной отчетности ПАО «НК «Роснефть» за 2023-2025 гг. рассчитан интегральный показатель ESG-профиля:

- Score\_E = 0,62 (умеренный уровень);
- Score\_S = 0,71 (хороший уровень);
- Score\_G = 0,58 (умеренный уровень);
- ESG\_Score = 0,64 (с весами  $w_E=0,4$ ,  $w_S=0,3$ ,  $w_G=0,3$ ).

Проведем корректировку параметров DCF-модели. Базовая модель (без учета ESG):

$FCF_{base} = 450$  млрд руб. (среднее за 2023–2025 гг.)

$WACC_{base} = 12,5\%$

$g = 2,5\%$

Стоимость = 4 500 млрд руб.

Скорректированная модель (с учетом ESG):

$FCF_{adj} = 470$  млрд руб. (+20 млрд руб. за счет энергоэффективности, снижения аварийности, ESG-премии)

$WACC_{adj} = 12,0\%$  (-0,5 п.п. за снижение рисков)

$g = 3,0\%$  (+0,5 п.п. за стратегические опции)

Стоимость = 5 100 млрд руб.

Разница: +600 млрд руб. (+13,3%)

Таким образом, интеграция ESG-факторов в модель оценки

демонстрирует существенное влияние ESG-профиля на рыночную стоимость компании.

Реализация ESG-подхода требует скоординированных действий всех участников рынка. Каждая группа стейкхолдеров играет свою уникальную роль в формировании устойчивой экосистемы.

Нефтегазовым компаниям рекомендуется интегрировать ESG\_Score в систему стратегического планирования и управления стоимостью бизнеса, рассматривая его как ключевой индикатор долгосрочной устойчивости. Важным шагом становится внедрение ESG-KPI в систему мотивации менеджмента, что обеспечит синхронизацию интересов руководства с целями устойчивого развития. Кроме того, необходимо активно развивать ESG-отчетность и выстраивать конструктивный диалог с рейтинговыми агентствами, что повысит прозрачность и инвестиционную привлекательность компании [6].

Профессиональным оценщикам следует применять интегральный показатель ESG\_Score для корректировки ключевых параметров оценочных моделей, обеспечивая более точное отражение рисков и возможностей бизнеса. Проведение сценарного анализа с учетом ESG-факторов позволит моделировать различные траектории развития компании в изменяющихся условиях. Также целесообразно включать ESG-раздел в отчеты об оценке, что повысит их информативность и соответствие современным требованиям рынка.

Инвесторам и кредитным организациям рекомендуется учитывать ESG\_Score при принятии инвестиционных решений, рассматривая его как дополнительный фильтр качества и устойчивости потенциальных объектов вложений. Использование ESG-ковенантов в кредитных договорах создаст дополнительные стимулы для заемщиков поддерживать высокие стандарты ESG. При этом разумно предлагать преференциальные условия для компаний с высоким ESG-профилем – льготные процентные ставки, сниженные требования к обеспечению или расширенные кредитные линии, что создаст

материальную заинтересованность в развитии ESG-практик.

Такой комплексный подход обеспечит системное внедрение ESG-факторов в деловую практику и будет способствовать формированию более устойчивого и прозрачного рынка.

Проведенное исследование позволило сформулировать следующие ключевые выводы.

1. Теоретическая значимость интеграции ESG-факторов: Традиционные модели оценки стоимости бизнеса, основанные исключительно на финансовых показателях, не способны адекватно отразить реальную ценность компании в условиях глобального энергетического перехода и усиления климатической повестки. ESG-факторы становятся критически важными драйверами стоимости, определяющими устойчивость бизнес-модели, доступ к капиталу и долгосрочные конкурентные преимущества нефтегазовых компаний [7].

2. Методологический вклад исследования: Разработанный интегральный показатель ESG-профиля (ESG\_Score) обеспечивает количественную оценку нефинансовых факторов по трем измерениям: экологическому (Environmental), социальному (Social) и управленческому (Governance). Формализация ESG-оценки через систему нормированных индикаторов и весовых коэффициентов позволяет интегрировать качественные характеристики в классические оценочные модели.

3. Практическая апробация методики: Тестирование методики на примере ПАО «НК «Роснефть» продемонстрировало существенное влияние ESG-профиля на оценочную стоимость. Интеграция ESG-факторов в DCF-модель привела к увеличению стоимости компании на 600 млрд руб. (+13,3%), что обусловлено:

- повышением свободного денежного потока на 20 млрд руб. за счет энергоэффективности, снижения аварийности и ESG-премий;

- снижением WACC на 0,5 п.п. вследствие уменьшения рисков премий;

– увеличением темпов долгосрочного роста на 0,5 п.п. за счет стратегических опций.

4. Универсальность предложенного подхода: Методика интеграции ESG-факторов применима ко всем трем классическим подходам к оценке бизнеса:

– в доходном подходе – через корректировку денежных потоков и ставки дисконтирования;

– в сравнительном подходе – через поправочные коэффициенты к рыночным мультипликаторам;

– в затратном подходе – через учет экологических резервов и ESG-связанных нематериальных активов.

5. Управленческая значимость: Интегральный показатель ESG\_Score может использоваться как инструмент стратегического управления стоимостью, позволяющий:

– выявлять зоны повышения ESG-эффективности;

– формировать KPI для менеджмента в области устойчивого развития; – повышать инвестиционную привлекательность компании для ESG-ориентированных инвесторов.

6. Ограничения и перспективы исследования: Разработанная методика имеет ряд ограничений:

– зависимость весовых коэффициентов от экспертных оценок;

– необходимость формирования репрезентативной выборки компаний-аналогов для нормирования индикаторов;

– динамический характер ESG-параметров, требующий регулярного обновления оценки.

Перспективными направлениями дальнейших исследований являются: – расширение системы индикаторов с учетом отраслевой специфики; – разработка методологии прогнозирования ESG-параметров; – построение регрессионных моделей зависимости мультипликаторов от ESG\_Score на основе более широких выборок публичных компаний; – адаптация методики

для других отраслей энергетического сектора.

7. Вклад в развитие оценочной практики: Предложенный подход обеспечивает отражение ESG-факторов в итоговой величине стоимости, а не только в текстовых разделах отчета об оценке, что повышает обоснованность оценочных заключений и их соответствие современным требованиям рынка капитала.

Разработанный интегральный показатель ESG-профиля компании позволяет количественно выразить ESG-уровень и использовать его как основу для корректировки параметров оценочных моделей. Предложенная методика обеспечивает отражение ESG-факторов в итоговой величине стоимости, а не только в текстовых разделах отчета, повышая реалистичность оценки и обоснованность управленческих решений.

#### **Литература:**

1. Баранова, П. А. Теоретические аспекты управления стоимостью предприятия / П. А. Баранова // Поколение будущего: Взгляд молодых ученых – 2022: сборник научных статей 11-й Международной молодежной научной конференции, Курск, 10–11 ноября 2022 года. Том 1. – Курск: Юго-Западный государственный университет, 2022. – С. 47-49.

2. Влияние корпоративного управления на структуру капитала отечественных компаний / Е. А. Федорова, В. Г. Комлецова, М. К. Трегубова [и др.] // Финансы: теория и практика. – 2022. – Т. 26, № 2. – С. 25-37.

3. Глушинская, В. С. Влияние ESG-факторов на стоимость бизнеса / В. С. Глушинская, И. С. Бессонов // Исследование инновационного потенциала общества и формирование направлений его стратегического развития: Сборник научных статей 15-й Всероссийской научно-практической конференции с международным участием. В 2-х томах, Курск, 26 декабря 2025 года. – Курск: ЗАО "Университетская книга", 2025. – С. 136-139.

4. Дубков, М.Н. Конкурентные преимущества в бизнесе: содержание, методы оценки и использования / М.Н. Дубков // Студенческий вестник. –

2023. – № 42–6(281). – С. 12–13.

5. Каменева, А. Ю. Организация корпоративного управления в современных условиях / Материалы международных научно-практических конференций, Курск, 26–27 апреля 2023 года. – Курск: Курский институт кооперации (филиал) некоммерческой организации высшего профессионального образования «Белгородский университет кооперации, экономики и права», 2023. – С. 33-36.

6. Стрельцова, Т. П. Управление стоимостью бизнеса - новый подход в стратегическом менеджменте / Т. П. Стрельцова, М. Г. Жукова // Экономическая безопасность социально-экономических систем: вызовы и возможности: Сборник трудов IV Международной научно-практической конференции, Белгород, 28 апреля 2022 года / Под редакцией Е.А. Стрябковой, Н.А. Герасимовой, А.М. Кулик. – Белгород: Общество с ограниченной ответственностью Эпицентр, 2022. – С. 286-290.

7. Телегина, Е.А., Студенкина, Л.А., Бессель В.В. Энергетический мир: пандемия и кризис миропорядка. – М.: Издательский центр РГУ нефти и газа (НИУ) имени И.М. Губкина, 2022. – 218 с.