



ĮMONĖS DARNUS VYSTYMOŠI ĮTAKOS ĮMONĖS VERTEI TYRIMAS

Indrė LAPINSKAITĖ¹, Odeta AFANASJEVĖ²

*Vilniaus Gedimino technikos universitetas, Verslo vadybos fakultetas fakultetas,
Finanų inžinerijos katedra, Saulėtekio al. 11, LT-10223 Vilnius, Lietuva
El. paštas: ¹indre.lapinskaite@vgtu.lt; ²odeta.afanasjeve@stud.vgtu.lt*

Santrauka. Įmonės darnus vystymasis šių dienų verslo pasaulyje yra vienas iš aktualesnių aspektų įmonės veikloje. Mokslinėje literatūroje plačiai nagrinėjamas ryšys tarp darnaus vystymosi ir verslo, tačiau vieningos nuomonės kokią sąveiką, teigiamą ar neigiamą, darnus vystymasis sukuria įmonei, lig šiol nėra. Todėl šiame straipsnyje dėmesys skiriamas ne tik darnaus vystymosi sampratos ir darnaus vystymosi įmonėje analizei, bet siekiant nustatyti darnaus vystymosi įtaką įmonės vertei, analizuojami įmonės vertei įtaką darantys veiksniai, atliekama teigiamą ir neigiamą įtaką darančių veiksnių klasifikacija ir galiausiai nustatomas ryšys tarp įmonės vertės ir įmonės darnaus vystymosi. Atlikus mokslinės literatūros analizę buvo nustatyta, jog darnus vystymasis įmonės vertę veikia labiau teigiamai nei neigiamai.

Reikšminiai žodžiai: įmonės darnus vystymasis, įmonės vertės pokytis, teigiama/neigiama darnaus vystymosi įtaka.

Įvadas

Šiandieniniame pasaulyje egzistuoja daugybė įvairiausių įmonių, tačiau jų vertė nėra vienoda. Veiksnių, kurie daro įtaką įmonės vertei gali būti labai daug. Pradedant nuo vidinių įmonės veiksnių, tokių kaip įmonės dydžio ar generuojamų pinigų srautų, baigiant išoriniais veiksniais, tokiais kaip konkurentai ar pati rinka, kurios dalyvė yra nagrinėjama įmonė. Kaip vieną iš įmonės vertės pokytį lemiančių veiksnių būtų galima išskirti ir įmonės darnų vystymąsį, kuris šiandien tampa vis aktualesnis ne tik verslo pasaulyje, bet ir visuomenėje. Didžiausios pasaulio įmonės yra suinteresuotos vystyti darniai. Tvarumui įvertinti, plačiai yra naudojamas Dow Jones darnaus vystymosi indeksas. Remiantis šiuo indeksu, buvo sureitinguotos į indeksą įeinančios įmonės pagal sektorius. 2016 metų rezultatai parodė, jog pasaulio darniausios įmonės yra tokios kaip Nestle ar LG Electronics (Robecosam). Tačiau Lietuvoje apie tai visgi yra kalbama ganėtinai nedaug. Adams *et al.* (2010) teigia, jog daugelis įmonių plačiai neskelbia apie darnų vystymąsį, ar bijo investuoti savo lėšas į darnaus vystymosi įdiegimą, nes įmonių vadovai nelabai supranta šios sąvokos esmės. Nemažai įmonių vis dar išreiškia abejones, ar įmonės vykdoma darni veikla gali būti naudinga įmonės ateities perspektyvoje. Tokios abejonės kyla dėl to, jog įmonės nesugeba įvertinti darnaus vystymosi įtakos įmonės vertei. Šiame straipsnyje yra nagrinėjama, kokią įtaką, teigiamą ar neigiamą, darnus vystymasis daro įmonės vertei.

Šiame straipsnyje apibrėžiama darnaus vystymosi bei įmonės vertės samprata. Išanalizavus mokslinę literatūrą, yra apžvelgiami galimi įmonės vertei įtaką darantys veiksniai bei darnaus vystymosi įtaka įmonės vertei.

Šio straipsnio *objektas* – darnaus vystymosi įtaka įmonės vertei.

Šio straipsnio *tikslas* – remiantis teorine analize nustatyti, kokią įtaką darnus vystymasis daro įmonės vertei.

Norint įgyvendinti išsikeltą tikslą, buvo suformuoti tokie *uždaviniai*:

1. Išanalizuoti darnaus vystymosi bei įmonės vertės sampratą.
2. Nustatyti pagrindinius įmonės vertei įtaką darančius veiksnius.
3. Išanalizuoti, kokią įtaką įmonės darnus vystymasis daro įmonės vertei, remiantis nagrinėjama literatūra.

Darnus vystymasis įmonėse

Įmonės, norėdamos išlikti šioje konkurencingoje aplinkoje, turi priimti tam tikrus sprendimus, kad kuo greičiau sugebėtų prisitaikyti prie itin smarkiai besikeičiančios aplinkos. Vienas iš būdų – kuo geriau patenkinti visuomenės, tiekėjų, darbuotojų ir kitų, į įmonės aplinką įeinančių subjektų, poreikius. Visų suinteresuotų šalių poreikius geriausiai galima patenkinti įmonei vystantis darniai.

Darnus vystymasis, kaip koncepcija, buvo pristatyta dar 1992 metais per Jungtinių Tautų organizuotą Aplinkos ir plėtros konferenciją. Dar lig šiol darnus vystymasis yra viena iš pagrindinių temų verslo pasaulyje, tačiau vieningo apibrėžimo, kas tai per veikla, nėra. Dahlsrud (2006) analizavo net 37 darnaus vystymosi apibrėžimus ir tai – ne galutinis skaičius. Kaip pagrindas visiems darnumo apibrėžimams yra naudojamas Pasaulinės aplinkos ir plėtros Komisijos (toliau – WCED) (1987) pateikta samprata, kurios esmė yra, jog darnus vystymasis gali būti apibūdinamas kaip vystymasis, kuris užtikrina dabarties poreikius, nesumažindamas ateities kartoms galimybių užsitikrinti savo poreikius. Čiegis *et al.* (2009) papildo, jog tiek dabartiniai, tiek ateities subjekto poreikiai turi būti patenkinti pasiekus ekonominę, socialinę bei aplinkosauginę pusiausvyrą.

Dahlsrud (2006) atlikto tyrimo pagrindinė išvada buvo tokia, jog verslas visuomet darė įtaką ekonomikai, aplinkosaugai ir visuomenei bei rūpinosi suinteresuotomis šalimis, o darnus vystymasis yra visų šių aspektų pusiausvyros pasiekimas. Taigi įmonė, kuri siekia darnumo, yra tokia įmonė, kuri ilguoju laikotarpiu vystosi atsižvelgiant į ekonominius, socialinius ir aplinkosauginius aspektus (Perrini, Tencati 2006). Šis trijų komponentų darinys, kuris aprašo darnaus vystymosi pagrindines sudedamąsias dalis, dar kitaip vadinamas trigubos žemutinės linijos koncepcija (*ang. Triple-Bottom-Line*) (Schieg 2009).

Sexty (2011) nagrinėdamas darnaus vystymosi koncepciją pareiškė, jog šis procesas padeda užtikrinti ne tik ekonominių, socialinių ar aplinkosauginių išpareigojimų įvykdymą, tačiau tai yra priemonė, kuri padeda patenkinti su įmone susijusių subjektų lūkesčius. Perrini ir Tencati (2006) taip pat pritaria, jog įmonės suinteresuotos šalys iš tiesų turi reikšmingą įtaką įmonės rezultatams ir paaiškina, jog įmonė, keisdama savo strategiją ir pasirinkdama būti atsakinga, turi galvoti ne tik apie acininkus, darbuotojus ar įmonės klientus, tačiau ir apie tiekėjus, visuomenę, kurioje įmonė teikia savo prekes ar paslauga, finansinius partnerius ir panašiai. Aras ir Crowther (2008) iš viso teigia, jog įmonės darnus vystymasis yra tik įmonės ryšys tarp įmonės ir visuomenės, kuriai įmonė ir dirba. Tai reiškia, jog šie mokslininkai teigia, jog darnus vystymasis daro įtaką tik visuomenei, kurioje įmonė ir vykdo savo atsakingą veiklą.

Jungtinės tautos (2014) įmonės darnų vystymąsį apibūdina kaip ilgalaikę įmonės sėkmę, kuri užtikrina, jog įmonei bus sukurta pridėtinė vertė. Taip pat kaip ir kiti autoriai, šiame leidinyje yra pabrėžiama, jog įmonės darnus vystymasis užtikrina ilgalaikę finansinių, aplinkosauginių, socialinių ir etinių aspektų vertę. Taigi Jungtinės tautos prie trijų pagrindinių – ekonominių, socialinių ir aplinkosauginių aspektų – prideda ir etinių aspektų svarbą.

Ekonominis darnumas, pasak Čiegio *et al.* (2014), tai yra finansinis stabilumas bei įmonės gebėjimas greitai reaguoti į sparčiai besikeičiančią aplinką. Ekonominė darna įmonėms padeda konkuruoti su kitomis įmonėmis bei išsilaikyti rinkoje (Bouman *et al.* 2011). Ekonominio darnumu įmonės ne tik siekia didesnio pelno ateityje. Kaip ekonominis privalumas įmonei, kuri pasirinko darnų vystymąsį, galėtų būti padidinta acininkų nauda bei išlaidų sumažėjimas (Hernadi 2012).

Aplinkosauginis darnumas, pasak Bouman *et al.* (2011), yra ganėtinai aiškus – įmonė turi veikti taip, kad neterštų aplinkos. Schieg (2009) teigia, jog aplinkosauginio darnumo požiūriu, įmonė turi skirti daugiausiai dėmesio įmonės integralumui, produktyvumui bei efektyviam gamtos išteklių naudojimui. Horst *et al.* (2008) apibendrina, jog aplinkosauginė darna apsaugo su aplinkosauga susijusių suinteresuotų šalių interesus.

Jeigu yra ekonominis bei aplinkosauginis darnumas, tai viso to jungtis yra socialinis darnumas (Schieg 2009). Socialinis darnumas yra kur kas mažiau suprantamas negu ekonominis (Bouman *et al.* 2011). Įmonė turi vykdyti savo veiklą taip, kad suinteresuotos šalys būtų įtrauktos ir joms būtų kuriama ryški pridėtinė vertė. Kaip vienas iš socialinio darnumo pavyzdžių – gerinama darbuotojų sąlygos įmoneje.

Dažnai literatūroje galima rasti, jog įmonės darni plėtra ir įmonės socialinė atsakomybė yra vienas ir tas pats dalykas. McWilliams ir Siegel (2001) teigia, jog įmonės socialinė atsakomybė apima visuomenės (socialinius) aspektus, tačiau tenkina ir įmonės interesus. Pagrindinis skirtumas tarp darnaus vystymosi ir socialinės atsakomybės yra tai, jog socialinė atsakomybė apima tik socialinę trigubos žemutinės linijos dalį ir ją susieja su įmonės veikla, o darnus vystymasis apima viską, kas yra susiję su įmone.

Kaip jau buvo minėta, darnaus vystymosi viena iš sudėtinųjų dalių yra socialinė atsakomybė, todėl įmonės, norėdamos darniai vystytis, visada būna socialiai atsakingos visuomenei. Europos Komisija 2001 m. išleido Žaliąją Knygą, kurioje įmonės socialinę atsakomybę apibrėžė kaip koncepciją, kurioje įmonės savanoriškai nusprendžia prisidėti prie geresnės visuomenės bei švaresnės aplinkos. Taip pat šioje knygoje yra pabrėžiama, jog įmonės vykdomos socialiai atsakingos veiklos rezultatus pirmiausiai turėtų pajusti įmonės darbuotojai, o toliau ir visos kitos suinteresuotos šalys, kurios yra vienaip ar kitaip paveikiamos įmonės vykdomos veiklos.

Bansal ir DesJardine (2014) pateikia kitokį supratimą apie įmonės darnų vystymąsį. Jie teigia, jog įmonės, vykdydamos savo veiklą, visuomet siekia padidinti savo pelną, remiantis ta pačia logika, įmonės darnus vystymasis gali būti apibūdinamas kaip įmonės gebėjimas patenkinti trumpalaikius finansinius poreikius, nesumažinant galimybės įmonei ateityje patenkinti savo poreikius. Tai yra perfrazuota, dažniausiai naudojamos darniam vystymuisi apibūdinti, sąvoka, kurią pateikė WCED. Tie patys autoriai teigia, jog įmonės pasirinkimas vystytis darniai ilgainiui reikalauja įmonės vadovybei priimti nemažai kompromisų, t. y. įmonės vadovai turi priimti sprendimą, ar mažesnis pelnas ir didesnės investicijos dabar, ar didesnis pelnas ateityje. Kitais žodžiais tariant, įmonės socialinė atsakomybė kuria vertę tiek įmonei, tiek visuomenei.

Be dviejų pagrindinių darnaus vystymosi apibrėžimų, literatūroje galima rasti ir daugiau. Vienas iš jų – Šimanskienės ir Župerkienės (2014) pateikta nuomonė. Šios mokslininkės teigia, jog įmonės darnus vystymasis yra pasirinkta verslo strategija, kuri tenkina įmonės ir suinteresuotų šalių poreikius dabar bei apsaugo, sustiprina ir padidina žmogiškuosius bei natūraliuosius išteklius ateityje. Tai vėlgi perfrazuota WCED pateikto apibrėžimo versija. O Pojasek (2007) teigia, jog įmonės darnus vystymasis ne tik tenkina visuomenės poreikius, bet taipogi padeda siekti įmonės užsibrėžtos vizijos bei misijos.

Nors įmonės darnaus vystymosi apibrėžimų yra begalė, tačiau visų jų esmė yra ta pati. Kad įmonės būtų tvirtos, pasak Jungtinių Tautų (2014), jos turi stiprinti ir motyvuoti visuomenę, priimti drąsius sprendimus, susijusius su visuomenės gerovės gerinimu, ir būti atskaitinga jai apie vykdomą veiklą.

Įmonės vertės samprata

Norint suprasti, kas yra įmonės vertė, svarbu suprasti, kas yra įmonė ir kas yra vertė atskirai. Pasak Ekonomikos terminų žodyno (Vainienė 2008) vertė yra „svarba, kurią individas teikia ekonominei gėrybei“. O įmonė, remiantis tuo pačiu Ekonomikos terminų žodynu (Vainienė 2008), yra „gaminantis prekes ir (arba) teikiantis paslaugas organizacinis juridinis vienetas, užsiimantis viena ar daugiau ekonominės veiklos rūšių vienoje ar keliuose vietose ir turintis sprendimų priėmimo teisę“. Ambrosini ir Bowman (2003) išskiria, jog vertė turi skirtingą prasmę visoms įmonės suinteresuotoms šalims. Vartotojams vertė reiškia pinigus. Tai paprasčiausias suvokimas, jog vartotojas, kad vartotų prekes ir paslaugas, turi sumokėti pinigus už tai, o tos prekės ir paslaugos jam suteikia didžiausią naudą. Investuotojai vertę supranta kaip didžiausią gautą grąžą iš investicijos. Įmonė, pasak mokslininkų, visuomet pirmiausiai rūpinasi tuo, jog investuotojai gautų didžiausią galimą grąžą. Todėl įmonės vertę galima apibrėžti kaip investuotojų arba akcininkų naudos didinimą. Tačiau Jensen (2010) pabrėžia, jog įmonės vertė nėra tik akcijų vertės padidinimas, tai yra visų įmonės finansinių reikalavimų, tokių kaip skolų, privilegijuotų akcijų, varantų bei paprastųjų akcijų, verčių suma.

Įmonė, pradėdama ar tęsdama savo veiklą, turi užsibrėžusi tam tikrą kiekį tikslų, kurių visuomet siekia. Vykdamas veiklą, vienas iš pagrindinių įmonės tikslų yra įmonės vertės maksimalus padidinimas (arba akcininkų turto maksimizavimas). Todėl visą tai galima pakeisti į tai, jog įmonės pagrindinis tikslas – maksimizuoti įmonės nuosavą kapitalą, kuris yra tikėtinos naudos dabartinė vertė, kurią investuotojai tikisi gauti (Dolenc *et al.* 2012). Tai reiškia, jog įmonės savininkai sugebės maksimizuoti įmonės vertę tik tada, kai akcininkų grąža bus maksimizuojama ilgoju laikotarpiu.

Jensen (2010) teigia, jog pagrindinis įmonės vertės didinimo įrankis yra suinteresuotųjų šalių teorija (*ang. Stakeholder theory*). Ši teorija teigia, jog įmonės valdytojai turi priimti tokius sprendimus, kad jie tenkintų visas įmonės suinteresuotas šalis. Tai reiškia, jog įmonės vertę didina ne tik akcininkai, bet ir vartotojai, darbuotojai, visuomenė ar valstybės tarnautojai. Įmonės valdytojai, norėdami padidinti įmonės vertę, turi atsižvelgti ne tik į ekonominius aspektus, tačiau ir į socialinius. Taigi teigiant, jog įmonė padidino savo vertę, turima omenyje, jog įmonė padidino socialinę gerovę. Tokiu atveju akcininkai nėra aukščiau nei kitos suinteresuotos šalys, jos visos yra lygios.

Įmonės vertės kitimui įtaką darantys veiksniai

Įmonės vertė gali kisti dėl daugybės priežasčių ir tai gali lemti daugybę veiksnių. Mokslinėje literatūroje mokslininkai išskiria daugybę skirtingų veiksnių, kurie, daugiau ar mažiau, veikia įmonės vertę. 1 lentelėje pateikti dažniausiai mokslininkų nagrinėjami įmonės vertei reikšmingiausią įtaką darantys veiksniai ir jų įtaka įmonės vertei tuomet, kai yra tikėtinas veiksnio reikšmės padidėjimas.

Visi veiksniai, kurie daro įtaką įmonės vertei yra reikšmingi, tačiau tuo pačiu susiję vieni su kitais. Geresnis įmonės valdymas reiškia, jog įmonėje yra geriau laikomasi nustatytų taisyklių bei atsižvelgiama į visų suinteresuotų šalių poreikius. Įmonės valdymas apima praktiškai kiekvieną valdymo sritį, todėl tai yra svarbus veiksnys vertinant įmonės vertę. Daugelis įmonių siekia turėti kuo aukštesnio lygio valdymą, tačiau, deja, šiandien vien to neužtenka, jog įmonė dirbtų pelningai.

Jeigu įmonė gerai valdoma, kaip jau buvo minėta, ji dirba pelningai, todėl visi finansiniai rodikliai yra tokie geri, jog jie kuria vertę įmonei, o tuo pačiu ir akcininkams. Kai įmonės pelningumas didėja, tai reiškia, jog įmonės turtas yra valdomas efektyviau.

Svertas gali turėti teigiamą arba neigiamą įtaką įmonės vertei. Įmonės svertas suprantamas, kaip skolinto kapitalo naudojimas finansuoti įmonės turtą (Adenugba *et al.* 2016). Teigiamą įtaką svertas daro, kai įmonė nori finansuoti ilgalaikius projektus, o tokiu būdu yra sumažinama mokesčių našta. Tačiau pernelyg didelė skolinto kapitalo dalis gali padaryti įmonei nemažai žalos, nes tokiu būdu yra mažinamas įmonės pelningumas, investuotojų tikėtina grąža, tuo pačiu ir įmonės vertė. Taip pasireiškia neigiama svertas įtaka įmonės vertei.

1 lentelė. Veiksnių įtaka įmonės vertei (sudaryta autorių)
Table 1. Factors that influence company's value (created by authors)

Autoriai	Veiksny	Įtaka įmonės vertei
Damodaran 1999; Wang 2010	Įmonės pinigų srutai	Teigiama
Damodaran 1999	Įmonės augimas	Teigiama
Choi, Pae 2011; Lu <i>et al.</i> 2012; Krafft <i>et al.</i> 2014; San Martin, Saona 2016	Įmonės valdymas	Teigiama
Lu <i>et al.</i> 2010; Chen L.-J., Chen S.-Y. 2011; Cambarihan ir Sucuahi 2016	Pelningumas	Teigiama
Cellier ir Chollet 2016	Socialiniai reitingai	Teigiama
Fama, French 1998	Dividendai	Teigiama
Perez-Gonzalez, Yun 2013; Panaretou 2014	Rizikos valdymas	Teigiama
McCallig, O'Sullivan 2012	Rinkodara	Teigiama
Jiao 2010	Suinteresuotos šalys	Teigiama
Collins, Hitt 2007; Choi, Pae 2011	Verslo etika	Teigiama
Cheng ir Tzeng 2011; Razali, Tahir 2011; Gill, Obradovich 2012; Ahmad <i>et al.</i> 2016; Adenugba <i>et al.</i> 2016	Svertas	Teigiama/neigiama
Damodaran 1999; Sattar 2015	Kapitalo kaina	Neigiama
Ahmad <i>et al.</i> 2016	Informacijos asimetrija	Neigiama

Kapitalo kaina yra toks nuosavo ir skolinto kapitalo derinys, kuris parodo, kokios minimalios grąžos investuotojas tikisi iš investicijos. Kuomet kapitalo kaina didėja, vadinasi investuotojas tikisi didesnės grąžos, tai reiškia, jog yra padidėjusi rizika, o visą tai mažina įmonės vertę. Ir atvirkščiai, kuomet kapitalo kaina mažėja, rizika mažėja, investuotojo laukiama grąža mažėja, o įmonės vertė didėja.

Rizikos valdymas taip pat turi labai ryškią teigiamą įtaką įmonės vertės pokyčiams. Dažniausiai įmonės, norėdamos valdyti riziką, naudoja išvestines finansines priemones. Šios priemonės yra naudojamos, nes tai vienas iš būdų valdyti prekių ar paslaugų kainų pokyčius.

Šiuolaikiniame verslo pasaulyje ypač daug dėmesio pradedama skirti verslo etikai. Tai vienas iš tų veiksnių, kurie įmonei įtaką daro netiesiogiai (Collins, Hitt 2007). Įmonė, vykdydama savo veiklą, visuomet daro įtaką įmonės suinteresuotoms šalims. Kuomet suinteresuotų šalių poreikiai yra patenkinami, tuomet įmonė, įgyvendindama savo strategiją, gali tikėtis įmonės pelningumo padidėjimo, o tuo pačiu ir įmonės vertės išaugimo. Verslo etikos pagrindinė sudedamoji dalis – tai darni įmonės plėtra, kuomet įmonė rūpinasi tiek ekonomine, tiek socialine, tiek aplinkosaugine darna.

Kiekvieno veiksnio pasikeitimas daro įtaką įmonės vertės pasikeitimams. Tačiau galima teigti, jog visi veiksniai, kurie veikia įmonės vertę, yra tarpusavyje susiję. Padidėjęs pelningumas daro įtaką įmonės tikėtiniems pinigų srutams, kurių padidėjimas lemia įmonės vertės augimą. Taip pat sverto padidėjimas, kurį lemia skolintų lėšų padidėjimas, nulemia ir kapitalo kainos pokyčius, kurie turi reikšmingą įtaką įmonės vertės pokyčiams.

Darnaus vystymosi įtaka įmonės vertei

Vienas iš įmonės pagrindinių tikslų, vykdamas savo veiklą, yra įmonės vertės maksimalus padidinimas. Razaee (2016) teigia, jog įmonės vertės maksimizavimas gali būti pasiektas įmonei darniai vystantis, nes tokiu būdu yra apsaugomi visų suinteresuotų šalių interesai, įskaitant investuotojus, kreditorius, tiekėjus, vartotojus, darbuotojus, visuomenę bei aplinką.

Ryšys tarp įmonės darnaus vystymosi ir jos vertės yra nagrinėjamas įvairių šalių mokslininkų. Tai labai aktuali tema šiandien. Tačiau šiuo klausimu visgi nėra priimtose vieningos nuomonės. Vieni teigia, jog darnus vystymasis daro teigiamą ir reikšmingą įtaką įmonės vertei, kiti teigia atvirkščiai, jog darnus vystymasis daro neigiamą įtaką įmonės vertei. Taip pat nėra vieningos nuomonės, koks metodas geriausiai įvertina įmonės vertę ir kaip darnus vystymasis galėtų atsispindėti nagrinėjamame metode.

Teigiama darnaus vystymosi įtaka.

Įmonių darnaus vystymosi įtaka įmonės finansiniams rezultatams, o tuo pačiu ir jos vertei, buvo analizuojama nemažai mokslininkų visame pasaulyje. Vieni iš jų – Jantunen *et al.* (2011), kurie naudodami Dow Jones darnaus vystymosi indeksą (*ang. Dow Jones Sustainability Indexes*), norėjo nustatyti, ar energetikos sektoriaus įmonės, kurios yra šio indekso sudedamoji dalis, pateikia geresnius finansinius rodiklius. Atlikus analizę, buvo pastebėta, jog įmonės, kurios vystosi darniai, geriau kontroliuoja savo išlaidas bei generuoja didesnę pelną. Taip pat buvo

padaryta išvada, jog tokių įmonių rinkos vertė yra kur kas aukštesnė negu tų įmonių, kurios nėra tvarios. Buvo pastebėta, jog, jeigu įmonė vystosi darniai ir jos prioritetas yra aplinkosauga, tai iš to išlošia ne tik pati įmonė, kurios finansiniai rodikliai vis gerėja, tačiau ir visuomenė.

Finansiniams įmonės rodikliams įtakos turi ne tik įmonės veikla, kuri daro teigiamą įtaką aplinkosaugai. Choi ir Wang (2009) nustatė, jog įmonės teigiamiems finansiniams rezultatams didelę įtaką turi įmonės ir suinteresuotų šalių santykiai. Buvo nustatyta, jog teigiamas ryšys ne tik ženkliai padidina įmonės pelną, bet ir padeda įmonei greičiau išsikaupti iš sunkios ekonominės padėties. Taip pat buvo nustatyta, jog įmonės geri santykiai su suinteresuotomis šalimis labiau padeda įmonėms, kurios patiria sunkumus (tačiau stiprūs ryšiai turi būti užmezgami dar iki patiriant sunkumus), negu toms, kurios veikia sėkmingai, tačiau šiais teigiamais ryšiais siekia išlaikyti darną. Būtina pabrėžti, kad skirtingos suinteresuotų šalių grupės įmonės finansinę padėtį veikia skirtingai.

Kiti autoriai taip pat nagrinėjo darnaus vystymosi įtaką įmonės vertei dėl suinteresuotų šalių poveikio. Choy *et al.* (2013) tyrimo metu nustatė, jog investuotojai visgi teigiamai žiūri į tokias įmones, kurios užsiima atsakinga veikla, tai reiškia, jog darnus vystymasis daro teigiamą įtaką įmonės vertei. Autoriai taip pat išskyrė kelias dimensijas, pagal kurias ir vertino darnaus vystymosi įtaką įmonės finansiniams rodikliams. Tai vartotojai, darbuotojai ir visuomenė. Vartotojai turi labai reikšmingą įtaką įmonės rezultatams. Tuo tarpu darbuotojai ir visuomenė daro įtaką tik tam tikroms įmonės dalims. Visi gauti rezultatai leidžia daryti išvadą, jog darnus vystymasis daro įtaką ne tik trumpuoju laikotarpiu, bet ir ilguoju. Mokslininkai, norėdami iširti darnaus vystymosi įtaką įmonės vertei, naudojo Tobin Q rodiklį, nes šis rodiklis įvertina įmonės rinkos vertę, atsižvelgiant į turimą turtą.

Chen ir Wang (2011) tyrimo metu nustatė, jog egzistuoja teigiamas ryšys tarp įmonės darnaus vystymosi ir finansinių rezultatų. Taip pat tyrimo metu buvo nustatyta, jog įmonės, kurios nusprendžia prisiimti socialinius įsipareigojimus, gali ne tik pagerinti savo finansinę padėtį šiandien, bet ir ateityje. Taip yra dėl to, jog įmonės, pradėdamos darniai vystytis, tenkina suinteresuotų šalių poreikius. Tai skatina vartotojus pirkti daugiau tokios įmonės prekių ar paslaugų.

Gregory *et al.* (2013) atlikto tyrimo metu buvo gauti tokie rezultatai, jog beveik visi darnaus vystymosi aspektai (visuomenė, darbuotojai, aplinka, žmogaus teisės ir t. t.) yra teigiamai įvertinami rinkų, nes, manoma, jog ilguoju laikotarpiu, įmonės, kurios yra darnios, gali tikėtis didesnių pajamų augimo normų. Taip pat tie patys mokslininkai pabrėžė, jog ateityje tokios įmonės gali tikėtis žemesnės nuosavo kapitalo kainos. Teigiama, jog didžiausią išaugusios įmonės vertės naudą, visgi, pasak mokslininkų, turėtų patirti įmonės valdytojai, fondų valdytojai bei investuotojai.

Ne tik suinteresuotų šalių poreikių tenkinimas daro įtaką įmonės vertei. Lo ir Sheu (2007) atliko tyrimą, kurio metu buvo nustatyta, jog įmonės darnus vystymasis smarkiai susijęs su įmonės verte. Mokslininkai nustatė, jog didžiausią įtaką darnus vystymasis daro įmonės pardavimams, o tai nulemia įmonės vertės išaugimą. Įmonės vertės nustatymui buvo naudojamas Tobin Q metodas. Šis metodas buvo pasirinktas dėl to, kad jis, anot mokslininkų, geriausiai įvertina aktyvų kainą. Šie mokslininkai remiasi prielaida, jog finansų rinkos geriausiai įvertina įmonės vertę pagal jos būsimą pelningumą.

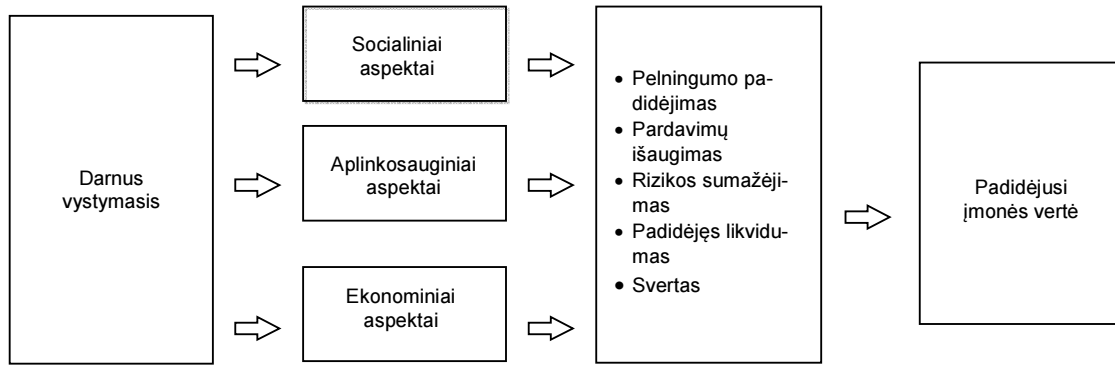
Aptarus darnaus vystymosi sąvokas, kitų mokslininkų išskirtas įmonės vertės didinimo galimybes, buvo galima susidaryti nuomonę, jog darnus vystymasis visgi yra ilgalaikis procesas, kuris trumpuoju laikotarpiu galbūt ir neteikia didelės naudos, tačiau ilgai sukuria pridėtinę vertę. Todėl Spitzbeck ir Zeidan (2015) siūlo kitokį būdą skaičiuoti įmonės vertę, atsižvelgiant į įmonės darnų vystymąsį. Šie mokslininkai siūlo įmonės vertę skaičiuoti kaip įmonės būsimų pinigų srautų dabartinę vertę, įvertinus svertinę vidutinę kapitalo kainą. Manoma, kad šis metodas geriausiai padeda įvertinti darnaus vystymosi įtaką įmonės vertei, nes abu reiškiniai yra analizuojami ilguoju laikotarpiu.

Ne visi tyrimai yra pagrįsti ta nuomone, jog darnus vystymasis duoda naudą tik ilguoju laikotarpiu. Chen *et al.* (2015) teigia, jog darnus vystymasis daro teigiamą įtaką, pavyzdžiui, darbuotojams, kurie trumpuoju laikotarpiu, norėdami pagerinti įmonės įvaizdį, dirba kur kas geriau ir efektyviau. Tokios įmonės trumpuoju laikotarpiu taip pat sugeba pagerinti finansinius rodiklius (šiuo atveju nagrinėtas nuosavo kapitalo gražos rodiklis), kurie turi taip pat teigiamos įtakos įmonės vertei. Visgi mokslininkai išskiria tai, jog įmonės turi turėti papildomų lėšų, kad į savo veiklą sklandžiai galėtų integruoti darnaus vystymosi elementus.

Apibendrinant teigiamą darnaus vystymosi įtaką įmonės vertei, Ameer ir Othman (2012), atlikę didžiausių įmonių analizę, teigia, jog įmonės, kurios yra atsakingos patiria labai didelę finansinę naudą, t. y. turto gražą, pelnas prieš mokesčius ir pinigų srautai yra kur kas didesni tų įmonių, kurios propaguoja darnų vystymąsį.

Neigiamą darnaus vystymosi įtaką.

Kiekvienas reiškinys nėra tik labai geras arba labai blogas. Dažniausiai reiškinys turi tiek teigiamą, tiek neigiamą pusę. Mokslininkai atliko nemažai tyrimų ir atrado ne tik teigiamą, bet ir neigiamą ryšį tarp įmonės vertės ir įmonės darnaus vystymosi. Avci Ozturk *et al.* (2014) atliko tyrimą ir nustatė, jog, jeigu įmonė pradėjo darniai vystytis, tai finansiniams rodikliais, taip pat ir įmonės vertei, tai įtakos neturėjo. Įmonės finansinė padėtis buvo nagrinėjama remiantis turto gražos ir nuosavo kapitalo gražos rodikliais. Manoma, kad toks rezultatas buvo gautas dėl to, jog buvo nagrinėjama nedaug duomenų. Lin *et al.* (2009) mano, jog, nors ir darnus vystymasis įmonei neteikia finansinės naudos (nepadidina pelningumo), ilguoju laikotarpiu tai gali būti puiki priemonė rizikos mažinimui bei įmonės prekinio ženklo vystymui.



1 pav. Darnaus vystymosi ir įmonės vertės ryšys (šaltiniai: Lo, Sheu 2007; Choi, Wang 2009; Jantunen *et al.* 2011; Ameer, Othman 2012; Chen *et al.* 2015)

Fig. 1. The relationship between sustainable development and company's value (sources: Lo, Sheu 2007; Choi, Wang 2009; Jantunen *et al.* 2011; Ameer, Othman 2012; Chen *et al.* 2015)

Į paveikslą galima pamatyti, kaip darnus vystymasis daro įtaką įmonės vertei. Galima pastebėti, jog įmonė, vykdydama savo veiklą atsakingai, t. y. gerindama darbuotojų sąlygas įmonėje, rūpindamasi aplinka, pavyzdžiui, naudodama atsinaujinančius energijos šaltinius, ir taip toliau, gerina savo įvaizdį ne tik akcininkų, bet ir visų kitų suinteresuotųjų šalių akyse.

Išnagrinėjus įvairius mokslininkų atliktus tyrimus, galima pastebėti, jog įmonės darnus vystymasis labiau daro teigiamą nei neigiamą įtaką įmonės vertei. Teigiamas darnaus vystymosi poveikis dažniausiai pasireiškia per suinteresuotų šalių pateikiamą nuomonę apie įmonę, kuri turi labai didelės įtakos įmonės finansiniams rodikliams bei jų pokyčiams ilgoju laikotarpiu. Finansinių rodiklių gerinimas tiesiogiai daro įtaką ir įmonės vertės didinimui, nes, pavyzdžiui, dėl darnios įmonės veiklos padidėjęs įmonės pelningumas ar pardavimų išaugimas gerina įmonės bendrus finansinius rezultatus, todėl, pavyzdžiui, investuotojams bus didesnė paskata investuoti būtent į šią, o ne į kitą įmonę.

Apibendrinant, įvairių tyrimų rezultatai parodė, jog darnaus vystymosi ryšys su įmonės verte yra nevienodas. Visą tai lemia mokslininkų pasirinkti nagrinėti skirtingi veiksniai, kuriais siekiama įvertinti darnaus vystymosi įtaką įmonės vertei.

Išvados

Nors egzistuoja daugybė darnaus vystymosi apibrėžimų, tačiau bendrąja prasme, įmonės darnus vystymasis yra ne kas kita, o ekonominių, socialinių ir aplinkosauginių aspektų susikirtimo vieta, kuri įmonei teikia didžiausią naudą.

Nagrinėjant mokslinę literatūrą, įmonės vertės samprata gali būti suprantama ne tik kaip akcininkų naudos padidinimas, tačiau, kaip ir visų kitų suinteresuotų šalių poreikių patenkinimas. Literatūroje teigiama, jog pagrindinis įmonės tikslas yra maksimizuoti akcininkų tikėtiną grąžą ir tik tokiu būdu bus maksimizuota įmonės vertė. Tačiau vis labiau siekiama į įmonės vertės sampratą įtraukti ir socialinį aspektą, tai reiškia, jog įmonės vertei įtaką daro ir visuomenė. Tokiu būdu įmonės vertės sampratoje pasireiškia darni įmonės plėtra.

Dažniausiai mokslininkų nagrinėjami veiksniai, kurie daro didžiausią įtaką įmonės vertės pokyčiams, yra pinigų srautų, įmonės valdymo, pelningumo, sverto pokytis. Vieni veiksniai daro teigiamą įtaką, kiti neigiamą.

Išnagrinėjus mokslinę literatūrą, mokslininkai dažniausiai išvelgia teigiamą darnaus vystymosi įtaką įmonės vertei. Tyrimai parodė, jog įmonės darni plėtra teikia naudą imonei ilgoju laikotarpiu. Remiantis šiais tyrimais galima teigti, jog dėl ekonominių, aplinkosauginių ir socialinių aspektų didėja įmonės pelningumas, padidėja pardavimai bei sumažėja rizika, o visą tai lemia padidėjusią įmonės vertę.

Literatūra

- Adams, M.; Sepehri, M.; Thornton, B. 2010. the impact of the pursuit of sustainability of the financial performance of the firm, *Journal of Sustainability and Green Business* 1–14.
- Adenugba, A. A.; Ige, A. A.; Kesinro, O. R. 2016. Financial leverage and firm's value: a study of selected firms in Nigeria, *European Journal of Research and Reflection in Management Sciences* 4(1): 14–32.
- Ahmad, W.; Coffie, W.; Danso, A.; Fosu, S. 2016. Information asymmetry, leverage and firm value: do crisis and growth matter?, *International Review of Financial Analysis* 46: 140–150. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.05.002>
- Ambrosini, V.; Bowman, C. 2003. What does value mean and how is it created, maintained and destroyed?, in *Academy of Management Annual Meeting*, 1–6 August 2003, Seattle, USA [interaktyvus], [žiūrėta 2017 m. sausio 12 d.]. Prieiga per internetą: <https://dspace.lib.cranfield.ac.uk/handle/1826/3254>

- Ameer, R.; Othman, R. 2012. Sustainability practises and corporate financial performance: a study based on the top global corporations, *Journal of Business Ethics* 108(1): 61–79. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1063-y>
- Aras, G.; Crowther, D. 2008. *Corporate social responsibility* [interaktyvus], [žiūrėta 2016 m. gruodžio 10 d.]. Prieiga per internetą: <http://mdos.si/Files/defining-corporate-social-responsibility.pdf>
- Avci Ozturk, B.; Gursakal, S.; Ozcelik, F. 2014. Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in Turkey, *Ataturk Universitesi Iktisadi ve Idari Bilimler Dergisi* 28(3): 189–203.
- Bansal, P.; DesJardine, M. R. 2014. Business sustainability: it is about time, *Strategic Organization* 12(1): 70–78. <https://doi.org/10.1177/1476127013520265>
- Bouman, N.; Heseels, J.; Vijfvinkelv, S. 2011. Environmental sustainability and financial performance of SMEs. *EIM research report* [interaktyvus], [žiūrėta 2016 m. gruodžio 10 d.]. Prieiga per internetą: <http://ondernemerschap.panteia.nl/pdf-ez/h201101.pdf>
- Cambarihan, J. M.; Sucuahi, W. 2016. Influence of profitability to the firm value of diversified companies in the Philippines, *Accounting and Finance Research* 5(2): 149–153.
- Cellier, A.; Chollet, P. 2016. The effects of social ratings on firm value, *Research in International Business and Finance* 36: 656–683. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.05.001>
- Chen, H.; Wang, X. 2011. Corporate social responsibility and corporate financial performance in China: an empirical research from Chinese firms, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society* 11(4): 361–370. <https://doi.org/10.1108/1472070111159217>
- Chen, L.; Feldmann, A.; Tang, O. 2015. The relationship between disclosures of corporate social performance and financial performance: evidences from GRI reports in manufacturing industry, *International Journal of Production Economics* 170(B): 445–456.
- Chen, L.-J.; Chen, S.-Y. 2011. The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators, *Investment Management and Financial Innovations* 8(3): 121–129.
- Cheng, M.; Tzeng, Z. 2011. The effect of leverage on firm value and how the firm financial quality influence on this effect, *World Journal of Management* 3(2): 30–53.
- Choi, J.; Wang, H. 2009. Stakeholder relations and the persistence of corporate financial performance, *Strategic Management Journal* 30(8): 895–907. <https://doi.org/10.1002/smj.759>
- Choi, T. H.; Pae, J. 2011. Corporate governance, commitment to business ethics, and firm valuation: evidence from the Korean stock market, *Journal of Business Ethics* 100: 323–348. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0682-z>
- Choy, H. L.; Guiral, A.; Rodgers, W. 2013. Do investors value a firm's commitment to social activities?, *Journal of Business Ethics* 114(4): 607–623. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1707-1>
- Collins, J. D.; Hitt, M. A. 2007. Business ethics, strategic decision making, and firm performance, *Business Horizons* 50(5): 353–357. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2007.04.004>
- Čiegis, R.; Dilius, A.; Mikalauskienė, A. 2014. Darnaus vystymosi sričių dinamikos vertinimas Lietuvoje, *Regional Formation and Development Studies* 1(11): 45–59. <https://doi.org/10.15181/rfds.v12i1.685>
- Čiegis, R.; Martinkus, B.; Ramanauskienė, J. 2009. The concept of sustainable development and its use for sustainability scenarios, *Inžinerinė ekonomika* 2(62): 28–37.
- Dahlsrud, A. 2006. How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 15(1): 1–13. <https://doi.org/10.1002/csr.132>
- Damodaran, A. 1999. *Value creation and enhancement: back to the future*. Working Papers [interaktyvus], [žiūrėta 2016 m. gruodžio 11 d.]. Prieiga per internetą: <https://archive.nyu.edu/handle/2451/26898>
- Dolenc, P.; Laporšek, S.; Stubelj, I. 2012. *What is the objective of a firm? Overview of theoretical perspectives*. Overcoming the Crisis: Economic and Financial Developments in Asia and Europe. Koper: University of Primorska Press.
- Europos Komisija. 2001. *Green paper: promoting a European framework for corporate social responsibility*.
- Fama, E. F.; French, K. R. 1998. Taxes, financing decisions, and firm value, *The Journal of Finance* 53(3): 819–843. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00036>
- Gill, A.; Obradovich, J. 2012. The impact of corporate governance and financial leverage on the value of American firms. *International Research Journal of Finance and Economics* 91: 1–14.
- Gregory, A.; Tharyan, R.; Whittaker, J. 2013. Corporate social responsibility and firm value: disaggregating the effect on cash flow, risk and growth, *Journal of Business Ethics* 124(4): 633–657. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1898-5>
- Hernadi, B. H. 2012. Green accounting for corporate sustainability, *Club of Economics in Miskolc* 8(2): 23–30.
- Horst, J. T.; Renneboog, L.; Zhang, C. 2008. Socially responsible investments: institutional aspects, performance, and investor behavior, *Journal of Banking & Finance* 32(9): 1723–1742. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.039>
- Jantunen, A.; Kyläheiko, K.; Patari, S.; Sandstrom, J. 2011. Does sustainable development foster value creation? Empirical evidence from the global energy industry, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 19(6): 317–326.
- Jensen, M. 2010. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function, *Journal of Applied Corporate Finance* 22(1): 32–42. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2010.00259.x>
- Jiao, Y. 2010. Stakeholder welfare and firm value, *Journal of Banking & Finance* 34(10): 2549–2561. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.04.013>
- Jungtinės Tautos. *Guide to Corporate Sustainability*. 2014 [interaktyvus], [žiūrėta 2016 m. gruodžio 2 d.]. Prieiga per internetą: https://www.globalcompact.de/wAssets/docs/Nachhaltigkeits-CSR-Management/un_global_compact_guide_to_corporate_sustainability.pdf
- Krafft, J.; Ravix, J.; Qu, Y.; Quattraro, F. 2014. Corporate governance, value and performance of firms: new empirical results on convergence from a large international database, *Industrial and Corporate Change* 23(2): 361–397. <https://doi.org/10.1093/icc/dtt007>
- Lin, C.-H.; Liou, D.-Y.; Yang, H.-L. 2009. The impact of corporate social responsibility on financial performance: evidence from business in Taiwan, *Technology and Society* 31(1): 56–63. <https://doi.org/10.1016/j.techsoc.2008.10.004>

- Lo, S.; Sheu, H. 2007. Is corporate sustainability a value-increasing strategy for business?, *Corporate Governance* 15(2): 345–358. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00565.x>
- Lu, Y.-H.; Tsai, C.-F.; Yen, D. C. 2010. Discovering important factors of intangible firm value by association rules, *The International Journal of Digital Accounting Research* 10: 55–85.
- Lu, Y.-H.; Tsai, C.-F.; Yen, D. C. 2012. Determinants of intangible assets value: the data mining approach, *Knowledge-Based Systems* 31: 67–77. <https://doi.org/10.1016/j.knsys.2012.02.007>
- McCallig, J.; O'Sullivan, D. 2012. Customer satisfaction, earnings and firm value, *European Journal of Marketing* 46(6): 827–843. <https://doi.org/10.1108/03090561211214627>
- McWilliams, A.; Siegel, D. 2001. Corporate social responsibility: a theory of the firm perspective, *Academy of Management Review* 26(1): 117–127.
- Panaretou, A. 2014. Corporate risk management and firm value: evidence from the UK market, *The European Journal of Finance* 20(12): 1161–1186. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2013.766625>
- Pasaulinės aplinkos ir plėtros komisija. 1987. *Our Common Future*. Oxford: Oxford University Press.
- Perez-Gonzalez, F.; Yun, H. 2013. Risk management and firm value: evidence from weather derivatives, *The Journal of Finance* 68(5): 2143–2176. <https://doi.org/10.1111/jofi.12061>
- Perrini, F.; Tencati, A. 2006. Sustainability and stakeholder management: the need for new corporate performance evaluation and reporting systems, *Business Strategy and the Environment* 15: 296–308 [interaktyvus]. [žiūrėta 2016 m. gruodžio 1 d.]. Prieiga per internetą: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.465.7394&rep=rep1&type=pdf>
- Pojasek, R. B. 2007. A framework for business sustainability, *Environmental Quality Management* 17(2): 81–88. <https://doi.org/10.1002/tqem.20168>
- Razaee, Z. 2016. Business sustainability research: a theoretical and integrated perspective, *Journal of Accounting Literature* 36: 48–64. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2016.05.003>
- Razali, A. R.; Tahir, I. M. 2011. The relationship between Enterprise Risk Management (ERM) and firm value: evidence from Malaysian public listed companies, *International Journal of Economics and Management Sciences* 1(2): 32–41.
- Robecosam. *Industry Group Leaders*. 2016 [interaktyvus]. [žiūrėta 2016 m. gruodžio 15 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.robecosam.com/en/sustainability-insights/about-sustainability/corporate-sustainability-assessment/industry-group-leaders.jsp>
- San Martin, P.; Saona, P. 2016. Country level governance variables and ownership concentration as determinants of firm value in Latin America, *International Review of Law and Economics* 47: 84–95. <https://doi.org/10.1016/j.irle.2016.06.004>
- Sattar, M. S. A. 2015. Cost of capital – the effect to the firm value and profitability; empirical evidences in case of personal goods (textile) sector of KSE 100 Index, *Journal of Poverty, Investment and Development* 17: 24–28.
- Schieg, M. 2009. The model of corporate responsibility in project management, *Business: Theory and Practice* 10(4): 315–321.
- Sexty, R. W. 2011. Canadian business and society: ethics & responsibilities. McGraw-Hill Ryerson, Limited, 162–165.
- Spitzeck, H.; Zeidan, R. 2015. The sustainability delta: considering sustainability opportunities in firm valuation, *Sustainable Development* 23(6): 329–342. <https://doi.org/10.1002/sd.1594>
- Šimanskienė, L.; Župerkienė, E. 2014. Sustainable leadership: the new challenge for organizations, *Forum Scientiae Oeconomia* 2(1): 81–93.
- Vainienė, R. 2008. *Ekonomikos terminų žodynas*. Vilnius: Tyto alba.
- Wang, G. Y. 2010. The impacts of free cash flows and agency costs on firm performance, *Journal of Service Science and Management* 3(4): 408–418. <https://doi.org/10.4236/jssm.2010.34047>

THE RESEARCH OF IMPACT OF SUSTAINABILITY ON FIRM VALUE

Indrė LAPINSKAITĖ, Odeta AFANASJEVĖ

Abstract. Nowadays in the business world company's sustainable development is one of the most relevant aspects of the enterprise. In scientific literature, the relationship between sustainable development and business is widely considered, but so far there is no consensus what kind of interaction, positive or negative, sustainable development creates to a company. That is why the paper examines not only the concept of sustainable development focusing on company's sustainable development, but in order to establish the impact of sustainable development on the company's value, the factors which influence company's value are reviewed, the classification of positive and negative factors are done and lastly relationship between the company's value and company's sustainable development is established. The analysis of scientific literature has shown that sustainable development affects company's value more positively than negatively.

Keywords: company's sustainable development, company's value changes, positive/negative impact of sustainable development.