

## ВПЛИВ КОРПОРАТИВНОЇ СОЦІАЛЬНОЇ ВІДПОВІДАЛЬНОСТІ НА РОЗВИТОК СУЧАСНИХ ТНК

### IMPACT OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY ON THE DEVELOPMENT OF MODERN TNCs

УДК 339.9

DOI: <https://doi.org/10.32843/infrastruct51-5>

**Родіонова Т.А.**

к.е.н., доцент,  
доцент кафедри світового господарства  
і міжнародних економічних відносин  
Одеський національний університет  
імені І.І. Мечникова

**Шишкіна В.І.**

студентка  
Одеський національний університет  
імені І.І. Мечникова

**Якубовський С.О.**

д.е.н., професор,  
завідувач кафедри  
світового господарства  
і міжнародних економічних відносин  
Одеський національний університет  
імені І.І. Мечникова

**Rodionova Tetiana**

Odesa I.I. Mechnikov National University  
**Shyshkina Vira**

Odesa I.I. Mechnikov National University  
**Yakubovskiy Sergey**  
Odesa I.I. Mechnikov National University

В останні десятиліття в умовах невідомого розвитку міжнародних економічних відносин усе більше уваги приділяється корпоративній соціальній відповідальності (КСВ) – добровільній інтеграції ініціатив із вирішення соціальних і екологічних проблем у діяльність світових транснаціональних корпорацій (ТНК). Діяльність будь-якої компанії не обмежується досягненням певних фінансових показників. ТНК відіграють важливу роль у суспільстві, впливаючи на своїх стейкхолдерів (зацікавлені сторони: акціонери, співробітників, економічних партнерів, які включають споживачів і постачальників) та на розвиток регіонів. Їхній бізнес впливає на економіку, суспільство та навколишнє середовище, і саме це формує корпоративну соціальну відповідальність компанії. Надзвичайно важливо для бізнесу намагатися зменшити негативний вплив та примножувати позитивний. Досягання цієї мети можливо лише за дотримання принципів сталого розвитку, а саме балансу між задоволенням сучасних потреб і захистом інтересів майбутніх поколінь. Незважаючи на те що КСВ в Україні популяризується вже понад 10 років, рівень розуміння її сутності та принципів в українському бізнесі вкрай низький. Отже, поширення обізнаності українських компаній про основні практики впровадження КСВ, використання міжнародного досвіду та співпраця з неурядовими профільними експертними організаціями є нагальними питаннями для України.

**Ключові слова:** корпоративна соціальна відповідальність, транснаціональні корпорації, рейтинг, ефективність, розвиток.

В последние десятилетия в условиях неперывного развития международных экономических отношений все больше внима-

ния уделяется корпоративной социальной ответственности (КСО) – добровольной интеграции инициатив по решению социальных и экологических проблем в деятельность мировых транснациональных корпораций (ТНК). Деятельность любой компании не ограничивается достижением определенных финансовых показателей. ТНК играют важную роль в обществе, влияя на своих стейкхолдеров (заинтересованные стороны: акционеров, сотрудников, экономических партнеров, которые включают потребителей и поставщиков) и на развитие регионов. Их бизнес влияет на экономику, общество и окружающую среду, и именно это формирует корпоративную социальную ответственность компании. Чрезвычайно важно для бизнеса стараться уменьшить негативное влияние и приумножить положительное. Достижение этой цели возможно лишь при соблюдении принципов устойчивого развития, а именно баланса между удовлетворением современных потребностей и защитой интересов будущих поколений. Несмотря на то что КСО в Украине популяризуется уже более 10 лет, уровень понимания ее сущности и принципов в украинском бизнесе крайне низкий. Следовательно, распространение осведомленности украинских компаний об основных практиках внедрения КСО, использование международного опыта и сотрудничество с неправительственными профільними експертними організаціями являются насущными вопросами для Украины.

**Ключевые слова:** корпоративная социальная ответственность, транснациональные корпорации, рейтинг, эффективность, развитие.

*In recent decades, in the context of the continuous development of international economic relations, more and more attention has been paid to Corporate Social Responsibility (CSR) and the voluntary integration of initiatives to solve social and environmental problems into the activities of World transnational corporations (TNCs). The activity of any company is not limited to achieving certain financial indicators. TNCs play an important role in society, influencing their stakeholders (shareholders, employees, economic partners, including consumers and suppliers) and regional development. Their business affects the economy, society and the environment, and this is what forms the company's corporate social responsibility. It is extremely important for businesses to try to reduce the negative impact and multiply the positive ones. Achieving this goal is possible only if the principles of sustainable development are observed, namely, the balance between meeting modern needs and protecting the interests of future generations. According to previous research on the impact of CSR implementation on the activities of global TNCs, a high level of CSR and its compliance with the field of TNCs activity increases the attractiveness of the corporation for investors, as well as has a positive impact on other stakeholders. In addition, these topics explore the positive relationship between compliance with CSR reporting rules and reducing the misconduct they may commit: tax evasion and corporate fraud. At this stage of the development of international economic relations, attempts are increasingly being made to identify the relationship between corporate social responsibility measures and the financial performance of global transnational corporations. Despite the fact that CSR has been popularizing in Ukraine for more than 10 years, the level of understanding of its essence and principles in Ukrainian business is extremely low. Therefore, spreading awareness of Ukrainian companies about the main practices of CSR implementation, using international experience and cooperation with non-governmental specialized expert organizations is an urgent issue for Ukraine.*

**Key words:** corporate social responsibility, transnational corporations, rating, efficiency, development.

**Постановка проблеми.** На сучасному етапі розвитку міжнародних економічних відносин у світових компаній є більш широкі зобов'язання, ніж максимізація прибутку. Упровадження політики корпоративної соціальної відповідальності, включаючи конкретну відповідальність перед

клієнтами, співробітниками, постачальниками і суспільством у цілому, хоча і не в короткостроковій перспективі, але призведе до підвищення світового іміджу компанії, збільшення обсягу продажів, відкриття додаткових можливостей для вигідного задоволення існуючих або виникаючих потреб.

А в глобальному масштабі – до економічного зростання та соціальної і політичної стабільності.

### Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Указана проблема є об'єктом вивчення широкого кола зарубіжних учених-економістів, серед яких: Й. Фернандез-Гуадано, Й. Сарріа-Педроза, Й. Суї, С. Сеалу, С. Агогліа, Д. Піерцеу, Е. Караосманоглу, Н. Чрістенсен, Л. Наїл, С. Леуз, Е. Рубалтеллі, Л. Лотто, І. Рітов, Р. Руміаті, П. Мартін, Д. Мосер, Л. Ліао, Г. Чен, Д. Женг, Д. Ратмоно, А. Йуліарто, Й. Кнудсен, Й. Неелам, Г. Шаства, С. Боубакер, а також низки українських учених та вчених країн СНГ, таких як: Т.А. Родіонова [1; 2], Е.Л. Павлов, І.В. Толстов, Я.М. Лагута, Н.В. Бичкова, О.П. Кірікова, О. Кологойда, І.М. Харченко, І.В. Овчарова, О.М. Дмитренко, С.О. Якубовський та ін. Однак в умовах зростання світових проблем екологічного, соціального та управлінського характеру, які державні структури не завжди в змозі ефективно і самостійно вирішити, концепція корпоративної соціальної відповідальності, у рамках якої частину навантаження з урегулювання перерахованих вище проблем беруть на себе ТНК, потребує подальшого вивчення.

**Постановка завдання.** Метою дослідження є аналіз впливу корпоративної соціальної відповідальності на розвиток сучасних транснаціональних корпорацій.

### Виклад основного матеріалу дослідження.

На даному етапі економічних досліджень не існує єдиного загальноновизнаного способу вимірювання та оцінки корпоративної соціальної відповідальності. КСВ має доволі складну структуру та відрізняється від корпорації до корпорації, тому винайти засоби надання їй об'єктивної оцінки – головне завдання, яке стоїть зараз перед науковцями, які досліджують цю сферу.

Одним із найбільш поширених методів оцінки КСВ є рейтинги та індекси, саме вони після їх оприлюднення можуть впливати на «соціально відповідальні» інвестиції, а також на деяких споживачів та теперішніх і потенційних співробітників. Одним із найпопулярніших є рейтинг, який публікується американською фінансовою компанією MSCI. Для виміру ступеню корпоративної соціальної відповідальності компанія використовує рейтинг ESG (Environmental, Social and Corporate Governance). Цей рейтинг призначений допомагати інвесторам визначити ризики і можливості та інтегрувати ці чинники в процес побудови свого портфеля й управління ним. MSCI оцінює компанії

за 37 ключовими пунктами, які згруповані у три основні напрями, які відповідають назві рейтингу: екологічний, соціальний та управлінський. Щоб отримати остаточний рейтинг MSCI ESG, зважені середні бали за кожним ключовим пунктом підсумовуються та нормалізуються по галузях. Підсумкова скоригована по галузі оцінка кожної компанії відповідає буквеному значенню за шкалою від найкращої (AAA) до найгіршої (CCC). Ці оцінки ефективності діяльності компанії не є абсолютними, вони є відносними до стандартів і показників діяльності галузевих колег компанії [3].

Спираючись на все вищесказане, можна зробити висновок, що для дослідження взаємозв'язку між КСВ та фінансовою результативністю світових ТНК за допомогою регресійного аналізу як незалежну змінну буде раціональним узяти показник КСВ за рейтингом MSCI ESG.

Для адекватного моделювання корпоративної соціальної відповідальності за допомогою саме рейтингу MSCI ESG доцільним буде присвоїти буквеним значенням рейтингу цифрові значення. У подальших моделюваннях будуть використані саме цифрові аналоги рейтингу, представлені в табл. 1.

Згідно з попередніми дослідженнями саме на тему впливу КСВ на фінансову результативність компаній, доцільним буде спробувати виявити вплив на такі показники ефективності: рентабельність активів (ROA), рентабельність власного капіталу (ROE), рентабельність інвестованого капіталу (ROIC) та загальний обсяг продажів (Sales).

Ефективність діяльності компанії можна вимірити за допомогою коефіцієнту рентабельності активів у контексті ефективності розпорядження активами для отримання чистого прибутку. А за допомогою коефіцієнту рентабельності власного капіталу ефективність найчастіше вимірюють аналітики та інвестори. Рентабельність інвестованого капіталу є універсальним показником оцінки ефективності використання фінансових ресурсів, які належать як власникам, інвесторам, так і кредиторам [4]. Щодо загального обсягу продажів, цей показник відображає ефективність діяльності компанії як індикатор попиту споживачів. Таким чином, можна зробити висновок, що ці чотири показники під час моделювання дадуть змогу показати вплив корпоративної соціальної відповідальності на всіх стейкхолдерів ТНК.

Для побудови адекватної моделі за допомогою регресійного аналізу необхідно вибрати декілька

Таблиця 1

Шкала рейтингу MSCI ESG

Буквене значення рейтингу	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Цифрове значення рейтингу	1	2	3	4	5	6	7
Тип компанії згідно рейтингу	Відстаюча		Середня		Лідуюча		

Джерело: складено авторами на основі [3]

контрольних незалежних змінних. Очевидно, що великі ТНК зі значною кількістю активів більш розвинені у сфері корпоративної соціальної відповідальності, вони виділяють більше коштів та здійснюють більш масштабні КСВ-ініціативи, ніж маленькі фірми. Для стейкхолдерів розмір компанії та її залучення до КСВ є позитивним показником стабільності та майбутнього розвитку, адже залученість компанії у КСВ-діяльність є показником того, що вона вийшла на ринок надовго, що пояснюється довгостроковим ефектом КСВ. Отже, як першу контрольну незалежну змінну доцільно буде використати розмір компанії. Під час моделювання розмір компанії буде виражений через сукупність її активів як один із методів оцінки розмірів компанії через фінансові показники [5].

Ще одним чинником, який впливає на залежність між КСВ та фінансовою результативністю компаній, є ступінь ризику. Для його оцінки використовують модель ціноутворення капітальних активів (Capital asset pricing model, CAPM) [6]. Цей підхід базується на теорії, що вартість акціонерного капіталу залежить від ставок, які склалися на ринку, а також від частки ризику, з якою пов'язують вкладення в дану компанію. Оскільки абсолютну частку ризику оцінити вкрай складно, на практиці застосовують відносний показник, який визначає, наскільки вкладення в дану компанію ризиковане порівняно із середнім значенням по ринку. Цей показник – бета-коефіцієнт ( $\beta$ ) – міра оцінки систематичного ризику. Бета-коефіцієнт як показник ризику буде використаний як ще одна доцільна контрольна незалежна змінна у моделі.

Отже, гіпотеза, яка досліджуватиметься – це гіпотеза впливу корпоративної соціальної відповідальності на розвиток сучасних транснаціональних корпорацій. Незалежною змінною виступає показник КСВ компаній за індексом MSCI ESG, яка впливає на залежну змінну – фінансову результативність компаній, виражену через такі чотири показники, як рентабельність активів, власного капіталу, інвестованого капіталу та загальний обсяг продажів. У модель також включено дві контрольні незалежні змінні: розмір компанії та ризик. Доцільним буде провести регресійний аналіз чотирьох окремих моделей.

Із метою оцінки впливу корпоративної соціальної відповідальності на ключові фінансові показники діяльності провідних ТНК були систематизовані дані восьми компаній за чотири роки (2016–2019 рр.). Кількість вибраних компаній є обмеженою, оскільки була зроблена вибірка з топу компаній рейтингу Fortune Global 500, який формується раз на рік діловим журналом Fortune. Кожна із цих ТНК займала провідні місця у даному рейтингу протягом 2016–2019 рр.

Таким чином, було сформовано панельну структуру даних загальним обсягом у 24 спостереження

(1:1–8:4). На основі вищенаведених припущень щодо впливу КСВ на ефективність діяльності компаній проаналізовано регресійну модель залежності фінансових показників діяльності ТНК від рейтингу якості КСВ із лагом в один рік. Незалежна змінна була включена в модель із даним лагом, оскільки ефект впливу від діяльності компаній у сфері КСВ доцільно оцінювати з певним часовим розривом, бо, як зазначалося раніше, КСВ має довгостроковий ефект. На основі аналізу кореляційної матриці були вибрані статистично значущі змінні та формалізовані чотири моделі:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG\_1_{it} + \beta_2 Risk_{it} + \beta_3 L\_Size_{it} + \varepsilon_{it} \quad i=1, \dots, N, t=1, \dots, T \quad (1)$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG\_1_{it} + \beta_2 Risk_{it} + \beta_3 L\_Size_{it} + \varepsilon_{it} \quad i=1, \dots, N, t=1, \dots, T \quad (2)$$

$$ROIC_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG\_1_{it} + \beta_2 Risk_{it} + \beta_3 L\_Size_{it} + \varepsilon_{it} \quad i=1, \dots, N, t=1, \dots, T \quad (3)$$

$$L\_Sales_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG\_1_{it} + \beta_2 Risk_{it} + \beta_3 L\_Size_{it} + \varepsilon_{it} \quad i=1, \dots, N, t=1, \dots, T \quad (4)$$

де  $i$  – номер компаній,  $t$  – час,  $\beta_1, \beta_2, \beta_3$  – вільний невідомий компонент моделі,  $\varepsilon_{it}$  – похибка моделі, де  $ROA$  – рентабельність активів, %,  $ESG\_1$  – оцінка КСВ за рейтингом MSCI ESG із лагом в один рік,  $Risk$  – бета, міра оцінки систематичного ризику,  $L\_Size$  – логарифм сукупних активів компанії, млн дол. США,  $ROE$  – рентабельність власного капіталу, %,  $ROIC$  – рентабельність інвестованого капіталу, %,  $L\_Sales$  – логарифм загального обсягу продажів, млн дол. США. Логарифмізація змінних була зроблена з метою нормалізації залишків та для підвищення якості статистичних оцінок.

Коефіцієнти специфікації отриманих моделей та їхні статистичні оцінки представлено в табл. 2.

Коефіцієнт детермінації  $R^2$  отриманих моделей становить 0,414, 0,324, 0,286 та 0,647 відповідно, що означає, що варіативність залежної змінної пояснюється даним набором незалежних змінних на 41,4%, 32,4%, 28,6% та 64,7% відповідно. Отримані коефіцієнти детермінації невисокі, але основне завдання даного дослідження не пояснити певні фінансові показники певними незалежними змінними, а простежити вплив саме корпоративної соціальної відповідальності на окремі показники результативності компаній. Спираючись на це, треба звертати увагу на інші статистичні оцінки саме змінної  $ESG\_1$ .

Низькі  $P$ -значення свідчать про слабкість нульової гіпотези (ймовірність нульового значення відповідного  $\beta$  коефіцієнта) та, відповідно, про справедливості альтернативної гіпотези. Така змінна, як  $ESG\_1$ , згідно з результатом моделі 1, є статистично значущою за рівнем 1% (\*\*\*) , що означає, що існує тільки 1% ймовірності того, що коефіцієнт цієї змінної дорівнює нулю, і 99% того, що він статистично відрізняється від 0. Згідно з

Коефіцієнти специфікації моделей 2.1–2.4 та їхня статистична оцінка

Параметри моделі	Модель 2.1 (ROA)	Модель 2.2 (ROE)	Модель 2.3 (ROIC)	Модель 2.4 (Sales)
	Коефіцієнт (t-статистика)			
const	-0,102921 (-1,552)	-0,161720 (-0,6396)	-0,0775997 (-0,7631)	5,80823 *** (23,88)
ESG_1	0,0334216 *** (2,999)	0,0964950 ** (2,272)	0,0362774** (2,123)	0,0756569 * (1,851)
Risk	0,0413461 (1,144)	0,229642 (1,667)	0,0765137 (1,381)	-0,768643 *** (-5,800)
I_Size	0,00356357 (0,3143)	-0,0336857 (0,1110)	-0,00474479 (-0,2730)	0,0474269 (1,141)
R <sup>2</sup>	0,414535	0,324330	0,286436	0,647602
F (3, 20)	4,720289	3,200080	2,676107	12,25133

\*\*\* – статистична значущість за рівня 0,01; \*\* – статистична значущість за рівня 0,05, \* – статистична значущість за рівня 0,1

Джерело: розраховано авторами

результатами моделей 2 та 3 змінна ESG\_1 є статистично значущою за рівнем 5% (\*\*). Інші змінні в моделях 1, 2 та 3, які були контрольними, виявилися статистично не значущими. Згідно з результатами моделі 4, змінна ESG\_1 є статистично значущою за рівнем 10% (\*). Окрім того, Р-значення такої змінної, як Risk, показали, що вона є статистично значущою за рівнем 1% (\*\*\*), а така змінна, як I\_Size, виявилася статистично не значущою.

Модуль коефіцієнта Стюдента (t-статистика) змінної ESG\_1 в моделях перевищує критичне значення, яке дорівнює 1,745, що означає, що вона є значущою, тоді як модуль коефіцієнта Стюдента інших змінних нижче за критичне значення, крім змінної Risk, яка виявилася значущою в моделі 4.

Значення розрахункового критерію F-статистики Фішера свідчить про адекватність моделі у цілому. Критерій F моделей 1, 2 та 4 дорівнює 4,72, 3,2, 12,251 відповідно, що більше, ніж критичне значення F-критерію, яке дорівнює 3,098. Отже, можна зробити висновок, що гіпотеза о незначущості цих регресійних моделей у цілому відкидається. Критерій F моделі 3 дорівнює 2,676, оскільки фактичне значення F менше за F-критичне, то коефіцієнт детермінації статистично не значимий, тобто знайдена оцінка рівняння регресії статистично не надійна.

Окрім аналізу статистичних оцінок моделей, були проведені тести на мультиколінеарність. Мінімальне можливе значення критерію VIF дорівнює 1, значення більше 10 можуть вказувати на наявність мультиколінеарності. Значення критерію VIF для усіх змінних чотирьох моделей менше, ніж 10, тому дані фактори визнаються неколінеарними, а це свідчить про те, що їх можна включати в модель регресії одночасно.

Треба зазначити, що панельні дані вимагають певних методів аналізу та інтерпретацій. Під час аналізу панельних даних необхідно вибрати, яка з моделей панельних даних (об'єднана модель

МНК, модель із фіксованими ефектами або модель із випадковими ефектами) найбільше підходить для певної ситуації. Як критерії перевірки використовуються три окремих тести: критерій Хаусмана, критерій Бройша-Пагана та тест на відмінність констант в групах [7]. Тому наступним кроком була проведена панельна діагностика моделі 1, щоб перевірити, чи має перевагу представлена модель об'єднаного МНК над панельними моделями з фіксованими та випадковими ефектами. Згідно з результатами панельної діагностики моделей 1–4 можна зробити висновок, що адекватність використаної об'єднаної моделі панельних даних МНК була підтверджена, використовувати панельні моделі з фіксованими та випадковими ефектами для вибраних незалежних змінних, набору залежних змінних та представленої вибірки ТНК буде недоцільним.

Таким чином, можна зробити висновок, що представлені моделі добре апроксимують представлені дані та можуть бути використані для подальших цілей прогнозування. Економічне значення кожної моделі доводить, що саме минулорічний обсяг корпоративної соціальної відповідальності позитивно впливає на фінансовий стан провідних світових ТНК, а саме на рентабельність активів, рентабельність власного капіталу, рентабельність інвестованого капіталу та обсяг їх продажів за поточний рік. Окрім того, модель 4 показала, що ризик компанії також впливає на обсяг її продажів, але впливає негативно: чим вище у компанії показник ризику, бета, тим нижче обсяг її продажів.

**Висновки з проведеного дослідження.** На основі результатів, отриманих після аналізу чотирьох моделей залежності певних показників ефективності діяльності провідних світових транснаціональних корпорацій від їхньої корпоративної соціальної відповідальності, можна зробити консолідований висновок: заходи з КСВ провідних

ТНК підвищують їхню фінансову результативність у майбутньому. Масштабні КСВ-ініціативи впливають на рейтингову оцінку ТНК, високий рейтинговий бал привертає нових інвесторів, які скоріше нададуть перевагу тій компанії, яка приділяє увагу КСВ, аніж тій, яка зовсім нехтує нею. Для акціонерів компаній високий рівень корпоративної соціальної відповідальності може бути показником стабільності та надійності компанії. Для споживачів активність ТНК у сфері КСВ-ініціатив також є тим позитивним чинником, який впливає на сприйняття діяльності ТНК та продукції, що випускається нею. Окрім того, імідж та впізнаваність самої ТНК, бренду та продукції може бути підвищений завдяки ефективним заходам із корпоративної соціальної відповідальності. Одним із наглядних засобів популяризації корпоративної соціальної відповідальності, зокрема в Україні, є висвітлення наукових досліджень на тему впливу соціальної відповідальності на фінансові показники через різноманітні джерела інформації.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Sergey Yakubovskiy, Giorgio Dominese, Tetiana Rodionova, Arina Tsviakh. Comparative Analysis of the Return on Foreign Investments of the United States, Germany and Japan. *Journal Global Policy and Governance*. 2020. Vol. 9. № 2. P. 17–27. DOI: <https://doi.org/10.14666/2194-7759-9-2-002> (дата звернення: 12.01.2021).
2. Rodionova T., Yakubovskiy S., Derkach T. Impact of foreign investment income on external positions of emerging markets economies. *Journal Transition Studies Review*. 2019. № 26(1). P. 81–91. DOI: <https://doi.org/10.14665/1614-4007-26-1-005> (дата звернення: 12.01.2021).
3. MSCI ESG Ratings Methodology: Executive Summary. MSCI. URL: <https://www.msci.com/documents/1296102/14524248/MSCI+ESG+Ratings+Methodology+-+Exec+Summary+2019.pdf/2dfcaeee-2c70-d10b-69c8-3058b14109e3?t=1571404887226> (дата звернення: 14.01.2021).
4. Бичкова Н.В. Детермінанти ефективності фінансової діяльності ТНК в умовах глобальних економічних трансформацій. *Вісник Одеського національного університету*. 2013. № 4(1). С. 21–25. URL: [http://visnyk-onu.od.ua/journal/2013\\_18\\_4\\_1/06.pdf](http://visnyk-onu.od.ua/journal/2013_18_4_1/06.pdf) (дата звернення: 17.01.2021).
5. Dang C., Li F., Yang C. Measuring Firm Size in Empirical Corporate Finance. *Journal of Banking & Finance*. 2018. № 86. P. 159–176. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2345506](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2345506) (дата звернення: 17.01.2021).
6. Давидов О.І. Визначення вартості власного капіталу під час оцінки вартості підприємств. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2017. URL: <http://www.vestnik-econom.mgu.od.ua/journal/23-1-2017/23.pdf> (дата звернення: 17.01.2021).
7. Елисеєва І.І. Економетрика : учебник для магистров. Москва : Юрайт, 2014. URL: [https://studme.org/72697/ekonomika/vybor\\_modeli](https://studme.org/72697/ekonomika/vybor_modeli) (дата звернення: 18.01.2021).

#### REFERENCES:

1. Yakubovskiy S., Giorgio Dominese, Tetiana Rodionova, Arina Tsviakh (2020) Comparative Analysis of the Return on Foreign Investments of the United States, Germany and Japan. *Journal Global Policy and Governance*, vol. 9, no. 2, pp. 17–27. DOI: <https://doi.org/10.14666/2194-9-2-002> (accessed 12 January 2021).
2. Rodionova T., Yakubovskiy S., Derkach T. (2019) Impact of foreign investment income on external positions of emerging markets economies. *Journal Transition Studies Review*, no. 26(1), pp. 81–91. DOI: <https://doi.org/10.14665/1614-4007-26-1-005> (accessed 12 January 2021).
3. MSCI ESG Ratings Methodology: Executive Summary. MSCI. Available at: <https://www.msci.com/documents/1296102/14524248/MSCI+ESG+Ratings+Methodology+-+Exec+Summary+2019.pdf/2dfcaeee-2c70-d10b-69c8-3058b14109e3?t=1571404887226> (accessed 14 January 2021).
4. Bychkova N.V. (2013) Determinanty efektyvnosti finansovoi diialnosti TNK v umovakh hlobalnykh ekonomichnykh transformatsii [Determinants of the effectiveness of TNCs financial activities in the context of global economic transformations]. *Visnyk Odeskoho natsionalnoho universytetu*, no. 4 (1), pp. 21–25. Available at: [http://visnyk-onu.od.ua/journal/2013\\_18\\_4\\_1/06.pdf](http://visnyk-onu.od.ua/journal/2013_18_4_1/06.pdf) (accessed 17 January 2021).
5. Dang C., Li F., Yang C. (2018) Measuring Firm Size in Empirical Corporate Finance. *Journal of Banking & Finance*, no. 86, pp. 159–176. Available at: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2345506](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2345506) (accessed 17 January 2021).
6. Davydov O.I. (2017) Vyznachennia vartosti vlasnoho kapitalu pid chas otsinky vartosti pidpriemstv [Determination of the cost of equity when assessing the value of enterprises]. *Naukovyi visnyk Mizhnarodnoho humanitarnoho universytetu*. Available at: <http://www.vestnik-econom.mgu.od.ua/journal/2017/23-1-2017/23.pdf> (accessed 17 January 2021).
7. Eliseeva I.I. (2014) Ekonometrika: uchebnik dlya magistriv. Yurayt. Available at: [https://studme.org/72697/ekonomika/vybor\\_modeli](https://studme.org/72697/ekonomika/vybor_modeli) (accessed 18 January 2021).