

УДК 338.24.01:656.078

DOI: <https://doi.org/10.18664/btie.74.280978>

## СУТНІСТЬ, МЕТОДИ ТА МОДЕЛІ ESG-ІНТЕГРОВАНОГО АНАЛІЗУ ЦІННОСТІ ТРАНСПОРТНОЇ КОМПАНІЇ

*Портний О.В., аспірант (ДУІТ)*

*Розглянуто питання ціннісно-орієнтованого управління в контексті ESG-філософії. Зазначено, що філософія екологічного, соціального, корпоративного управління передбачає урахування ESG-критеріїв, завдяки чому економічний розвиток компанії демонструє стійке зростання фінансових показників і набуває ознак сталості. За результатами дослідження змісту і систематизації ESG підходів, методів і моделей узагальнено концептуальні засади ESG-інтегрованого аналізу цінності транспортної компанії.*

*Ключові слова: цінність, ціннісно-орієнтоване управління, корпоративна соціальна відповідальність, відповідальне інвестування, SRI, CSR, ESG, аналіз, транспортна компанія*

## ESSENCE, METHODS AND MODELS OF ESG-INTEGRATED VALUE ANALYSIS OF A TRANSPORT COMPANY

*Portnyi O.V., PhD student (DUIT)*

*There is review of value-oriented management in the context of ESG-philosophy. It is defined that the philosophy of environmental, social, corporate governance used to ESG-criteria, due to which the economic development of companies demonstrates a steady growth of financial indicators and acquires signs of sustainability. Sustainable growth, as opposed to unlimited growth, is a key idea of modern economy. According to the research, an important category of ESG-philosophy is the concept of socially responsible investment (SRI), which combines ethical and / or environmental goals with financial ones, involves the use of different approaches to social screening ("Arbitrary exclusion", "Best in class", "Industries of the Future", Risk optimization, integrated approach) and limits investment alternatives to socially acceptable frameworks. Socially responsible investing together with corporate social responsibility are types of socially responsible financing of the company. Based on academic research, it is defined that the basis for solving problems of socially responsible choice is the theory of decision-making on multiple criteria, which includes a group of operational analysis methods that allow to choose with multiple criteria, goals or objectives. In addition, relevant models are used in the decision-making process for ESG investing, among measurement models used traditionally by investors are the following: Sharpe Ratio, Omega Ratio, Sortino Ratio and Capital Asset Pricing Model. The conceptual principles of ESG-integrated analysis of the value of the transportation company*

*are generalized based on results of the research of the content and systematization of ESG approaches, methods and models, as well as definition of the relevant concept is provided by author. ESG-integrated analysis of the value of the transportation company should be considered as a conceptual and scientific-methodological approach to the analysis of the company's value, which includes the study of financial and economic information with financial values and information on responsible investing and sustainable development based on ESG with further their integration into the total evaluation results.*

**Keywords:** *value, value-oriented management, corporate social responsibility, responsible investing, SRI, CSR, ESG, analysis, transportation company*

**Постановка проблеми.** У сучасному соціально-економічному середовищі для сталого розвитку компанії, особливо в останнє десятиліття, поступово стає пріоритетним комплекс ESG-критеріїв (Environmental, Social, Governance – екологічні, соціальні та управлінські критерії). Динамічно поширюється концепція, згідно із якою успішна компанія має не тільки демонструвати стійке зростання фінансових показників, а й володіти певною репутацією, демонструючи ознаки сталого розвитку. ESG-філософія компанії стає все більше важливою для зовнішніх та внутрішніх стейкхолдерів, втілюючи у практиці фундаментальні положення теорії економіки розвитку, за якими згідно із У. Ростом (W. Rostow, 1960) сучасне суспільство, пройшовши п'ять стадій зростання і подолавши епоху масового споживання (the Age of High Mass Consumption), перейшло в шосту стадію – період пошуку якості життя (the Search for quality), де на перший план виступають морально-етичні цінності та духовний розвиток особистості [1].

До того ж науковці звертають увагу, що аналіз ESG-критеріїв при прийнятті інвестиційних рішень має практичне значення, дозволяючи інвестору знижувати ймовірність ризиків [2, с. 117]. На підтвердження цього тренду зростає кількість компаній, якими у публічних звітах детально розкривається комплекс керівних принципів здійснення економічної діяльності, у т.ч. принципи ESG. Нефінансова інформація, пов'язана з охороною навколишнього середовища,

корпоративною і соціальною відповідальністю компаній, все більше використовується при прийнятті рішень інвестиційними фондами та стало обов'язковим антрибутом аналізу компанії на фондових біржах. В умовах підвищеного інтересу до проблем зміни клімату, пандемії COVID-19, боротьби з корупцією, гендерних та інших проблем практика застосування критеріїв соціально відповідального інвестування (Socially Responsible Investing – SRI, Sustainable, Socially-Conscious, Ethical Investing) буде й надалі поширюватися. Як наслідок для залучення приватних та інституційних інвесторів компаніям необхідно трансформувати свою економічну діяльність, прагнучи відповідати критеріям ESG. Це особливо важливо для організацій, діяльність яких потенційно пов'язана з прямими ризиками забруднення навколишнього середовища, використання обмежених ресурсів, тощо.

Професійна асоціація корпоративного управління (ПАКУ) і Центр «Розвиток КСВ» за підтримки Центру міжнародного приватного підприємництва (CIPE) у 2019 р. провели оцінку українських компаній щодо прозорості в системі корпоративного управління та корпоративної соціальної відповідальності та, відповідно, визначили Індекс прозорості найбільших українських компаній [3]. Оцінювались компанії, які увійшли до ТОП-100 найбільших платників податків в Україні у 2019 р. за даними Державної податкової служби. Оцінка стосувалася економічної діяльності за 2019 р., до пандемії,

викликаної COVID-19.

За результатами оцінки єдиною транспортною компанією, що потрапила у ТОП-10 Індексу прозорості, одержавши 46,0 балів та посівши 10 місце, стала АТ «Укрзалізниця». Компанія випередила ТОВ «Нова пошта» (42,5 бали, 12 місце), ДП «Укрхімтрансміак» (30,5 бали, 24 місце), ДП «Адміністрація морських портів України» (29,0 бали, 28 місце), ПАТ «Інтерпайп НТЗ» (27,5 бали, 35 місце), ДП «МА Бориспіль» (25,5 бали, 40 місце), АТ «Укратрансгаз» (25,5 бали, 40 місце), ДП «Антонов» (24,0 бали, 45 місце), АТ «Укртранснафта» (18,5 бали, 58 місце). Слід підкреслити, що компанії транспортної сфери отримали один з найвищих рівнів прозорості (29,8 %), розкриття інформації (5 з 9 компаній), тим самим продемонструвавши доволі непогані результати на українському ринку та відповідність глобальним трендам економічного розвитку [4].

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Статистичний аналіз частоти пошукових запитів онлайн-сервісу Google Books Ngram Viewer демонструє історичні траєкторії розвитку та показує диференціацію сучасних пошукових інтересів щодо термінологічних акронімів англомовних понять ціннісно-орієнтованого менеджменту та інтегральних моделей управління цінністю компанії, а саме VBM, BSC, ESG [5]. Отримані дані свідчать, що піковий інтерес до системи збалансованих показників спостерігався наприкінці 70-х рр. (за даними 1979 р. 0,0000917014%) з подальшим вгасанням кількості запитів до 0,0000485960% у 1994 р. (майже у два рази порівняно із 1979 р.) і далі до 0,0000550250% у 2007 р. та 0,0000353092% у 2019 р. (в 1,6 разів у співвідношенні із 2007 р.). Такі коливання відбувались на фоні стійкого зростання інтенсивності наукового пошуку VBM-категорії концепції ціннісно-орієнтованого управління, як втім і, орієнтовно із 60-х рр., постійного збільшення уваги до ESG і

концепції відповідального інвестування та сталого розвитку. Орієнтуючись на кінець XX ст., періоду широкого інтересу до означеного концептуального підходу у контексті управління цінністю компанії, коли частота запитів що ESG (1994 р.) становила 0,0000124562%, слід підкреслити, що у 2007 р. вона становила 0,0000125589%, а у 2019 р. – 0,0000420910%, тобто більшою майже у 3,4 разів. До того ж у 2018 р. інтерес до ESG перевищив інтерес до BSC і у 2019 р. було вже утворено розрив на користь ESG в 1,2 рази.

В даний час можна говорити про те, що застосування ESG-критеріїв міцно увійшло в практику інвесторів розвинених країн і поступово знаходить своїх прихильників на ринках, що розвиваються. Роботи багатьох дослідників, зокрема А. С. Артеменко [6], Е. Баллестеро [21], Х. Бейкер [19], А. С. Воронцова [6], О. О. Захаркін [11], Ю. В. Єльнікова [6, 7], Д. В. Леус [12], Ш. А. Лоу [18], І. О. Макаренко [7], К. Макдональд [20], О. В. Музиченко [9], У. Норман [20], Дж. Нофсінджер [19], О. Л. Пластун [6, 7], Дж. Поллард [22], І. М. Сисоєва [10], Р. Спаркс [16, 17], Х.-Г. Фунг [18], А. А. Шелюк [6], М. Шервуд [22], П. С. Шкура [8] та ін., підтверджують наявність інтересу фахівців, інвесторів і компаній до застосування критеріїв ESG, що, у свою чергу, є результатом все більшого попиту на нефінансову інформацію.

**Виділення невирішених частин загальної проблеми.** Як наслідок, у сучасному соціально-економічному середовищі, в умовах зростаючих потреб в інвестуванні для оновлення економічних ресурсів відповідно до динамічних змін у запитах галузевих ринків та на фоні посилення вимог соціальної відповідальності та сталого розвитку, компанії, зокрема сфери транспорту, потребують створення теоретико-прикладного інструментарію, що дозволить вбудувати в організаційно-економічний механізм ціннісно-орієнтованого

управління додаткові елементи з урахуванням, крім фінансових критеріїв вартості, екологічні, соціальні та управлінські критерії цінності компанії.

**Метою статті** є вивчення теоретико-прикладних засад аналізу суспільно свідомими та соціально відповідальними економічними агентами потенційних інвестицій. Дослідження змісту та систематизація ESG підходів, методів та моделей потрібні для концептуалізації теоретико-прикладних засад ESG-інтегрованого аналізу цінності транспортної компанії, як важливого інструменту ціннісно-орієнтованого управління.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Як свідчать теоретичні дослідження, починаючи із 60-х рр. XX ст., європейські та північно-американські інвестори почали висувати вимоги до забезпечення компаніями як певної норми доходу, так і відповідності об'єкта інвестицій низці соціальних, екологічних та етичних критеріїв, а також дотримання певних норм корпоративного управління [6, с. 36]. Причинами виникнення ідеї соціально відповідального інвестування (SRI) стали напружена політична обстановка в світі (регіональні військові конфлікти), важка екологічна ситуація в Європі (обумовлена бурхливим зростанням промислового виробництва), глобалізація світової економіки та фінансових систем (що сприяла зміцненню взаємозв'язку між інвестуванням і дотриманням громадських інтересів). Інвестори почали усвідомлювати, що при оцінці необхідно враховувати вплив компаній на суспільство і навколишнє середовище, відповідність проєктів принципам соціальної справедливості, екологічності та етичності.

В період з 2000 по 2010 р кількість досліджень, що стосуються причин і наслідків застосування ESG-критеріїв при прийнятті інвестиційних рішень, істотно зросла (Х. Челават, І. Триведі – Н. Chelawat, I. Trivedi, 2013) [14].

У 2001 р. А. Доміні (А. Domini, 2001)

підкреслив, що існує дві основні причини інтеграції соціальних чи етичних критеріїв у процес прийняття інвестиційних рішень: бажання привести інвестиції у відповідність із цінностями та бажання зіграти роль у створенні позитивних соціальних змін [15, с. 13]. Також він виокремив три основні підходи, що застосовуються соціально відповідальними інвесторами: перевірка портфелів, прямиї діалог з корпораціями та інвестиції у фінансові установи розвитку громади [15, с. 19]. А. Доміні застосував поняття соціального скринінгу (Social Screening) для опису процесу узгодження інвестиційних рішень з особистими цінностями інвесторів, врахування людської гідності та екологічної стійкості в якості цілей, однакових із ціллю максимізації прибутку. Процедура соціального скринінгу починається із застосування до кандидатів для інвестування фільтру, який має назву «соціальний екран» (Social Screens). Процес фільтрування дозволяє уникати певних продуктів, проєктів та/або практик та виділяти інші, а отже дозволяє інвесторам обирати компанії з більш позитивними профілями [15, с. 49].

У 2002 р. Р. Спаркс (R. Sparkes, 2002) зазначив, що соціально відповідальні інвестиції перетворилися з нішевого ринку в основний предмет уваги інвесторів [16, 17]. За його визначенням SRI є інвестиційною філософією, яка поєднує етичні або екологічні цілі з фінансовими [16, с. 22]. Соціально відповідальні інвестори дбають як про розмір майбутньої прибутковості та пов'язаний з ним ризик, так і про джерело – природу товарів або послуг компанії, місце розташування бізнесу або спосіб ведення справ, тощо. При цьому моделювати SRI можна різними способами, враховуючи, що приватні інвестори прагнуть максимально уникати соціальних та екологічних проблем, надаючи другорядного значення фінансовим показникам, інституційні навпаки намагаються максимізувати фінансову віддачу в рамках SRI [16, с. 26].

Р. Спаркс виділяє чотири підходи до інвестування:

1) перший підхід (основна (базова) модель соціально відповідальних інвестицій) називають довільними критеріями вилучення (Arbitrary Exclusion Criteria), відповідно до нього спочатку визначаються певні види діяльності, що турбують інвесторів (традиційно це алкоголь, тютюн, оборона, азартні ігри, крім цього навколишнє середовище, права людини, тощо), потім встановлюються екрани фільтрів, щоб виключити неприйнятні інвестиції (наприклад, максимальний відсоток обороту компанії);

2) другий підхід усуває вилучення та незалежно від сектору ринку передбачає визначення компаній «найкращих у своєму класі» (Best in Class);

3) третій позитивний підхід з назвою «галузі майбутнього» (Industries of the Future) приваблює зелених інвесторів, оскільки пропонує їм подвійні переваги прихильності до сталого розвитку, а також очікувані фінансові вигоди від інвестування у галузі, що мають значні довгострокові перспективи зростання;

4) четвертим підходом до інвестування є оптимізація ризиків SRI і використання кореляцій внутрішнього ринку для мінімізації ризику SRI-вилучення, що дає змогу створювати інституційні портфелі, які уникають певних сегментів фондового ринку та призначені для отримання співвідношень ризику та винагороди, аналогічних еталонним індексам FTSE All-Share у Великобританії або S&P 500 у США [16, с. 27–29].

Х.-Г. Фунг, Ш. Лоу, Дж. Яу (H.-G. Fung, Sh. Law, J. Yau, 2010) зазначають, що соціально відповідальне інвестування (SRI) є загальним терміном для інвестицій та інвестиційних стратегій, що зорієнтовані на створення позитивних соціальних змін, мінімізацію екологічної шкоди та врахування релігійних або етичних переконань. Відповідно виділяють чотири

основні категорії SRI: екологічні, релігійні або етичні, соціальні, корпоративного управління. Портфелі інвестицій можуть включати одну, всі або комбінацію означених категорій. SRI, що належать до екологічної категорії, отримали назву «зелені інвестиції» (Green Investments) або «інвестиції в чисті технології» (Clean Tech Investments). При розробці портфеля SRI не лише беруться до уваги інвестиційні цілі, визначається стійкість до ризику та інвестиційний горизонт, важливим кроком є врахування цінностей і переконань інвестора. Дослідники зазначають, що такі цілі розглядаються противниками SRI як додаткові обмеження прибутковості інвестицій (нижче ринкової), підкреслюючи, що, по-перше, інвестування у SRI надає впевненості у позитивній віддачі для суспільства в цілому, по-друге, всупереч критикам SRI для додаткової перевірки ESG мають розглядатися тільки компанії, що відповідають стандартним фінансовим критеріям [18, с. 26–27]. До основних чотирьох підходів до соціального скринінгу вони додають інтегрований підхід як комбінацію стандартних стратегій залежно від типу портфеля, класу активів і мандата портфеля, який можна використовувати в поєднанні з традиційними критеріями інвестування, додаючи метрики ESG в якості додаткового набору вхідних даних в кількісні фінансові моделі [18, с. 31].

Х. Бейкер, Дж. Нофсінджер (H. Baker, J. Nofsinger, 2012) за результатами евристичного аналізу академічних досліджень, присвячених визначенню мети діяльності компанії, пропонують поділяти соціально відповідальне фінансування на два види та виокремлювати:

– відповідальність з корпоративної сторони (корпоративна соціальна відповідальність – Corporate Social Responsibility, CSR),

– а також зі сторони інвестора (соціально відповідальне інвестування – Socially Responsible Investing, SRI) на ринках капіталу [19, с. 2].

За визначенням вчених корпоративна соціальна відповідальність (CSR) є формою корпоративного саморегулювання, інтегрованою у бізнес-модель. Вбудований механізм саморегулювання дозволяє контролювати і забезпечувати підтримку закону, етичних стандартів і міжнародних норм. CSR включає в себе зобов'язання робити внесок в економічну, екологічну та соціальну сталість спільнот за допомогою постійної взаємодії із зацікавленими сторонами, активної участі громад, публічного звітування про політику компанії та результати діяльності в економічній, екологічній та соціальній сферах [17, с. 3]. Або, відповідно до узагальнень У. Нормана і К. Макдональда (W. Norman, C. MacDonald, 2004), через включення суспільного інтересу до процесу прийняття корпоративних рішень і фокусування на трьох основних принципах: люди, планета, прибуток [20].

Соціально відповідальне інвестування (SRI), етичне інвестування, зелене інвестування за визначенням Х. Бейкера, Дж. Нофсінджера є інвестицією, яка вважається соціально відповідальною через характер бізнесу компанії [19, с. 3]. SRI обмежує інвестиційні альтернативи соціально прийнятними рамками та використовує критерії екологічного, соціального і корпоративного управління (ESG) для отримання довгострокової, конкурентоспроможної фінансової віддачі і позитивного впливу на суспільство. Проте за ствердженням авторів те, що інвестиція рекламує себе як соціально відповідальну, не означає, що вона принесе інвесторам гарний прибуток [19, с. 4].

Піднімаючи питання вимірювання відповідальності перед різними зацікавленими сторонами, А. Рубін і Е. Рубін (A. Rubin, E. Rubin, 2012) зазначають, що, хоча всеосяжне вимірювання корпоративного соціального впливу (Corporate Social Performance, CSP) нездійсненне, вимір різних аспектів корпоративної соціальної відповідальності

(Corporate Social Responsibility, CSR) окремо може бути ефективним для підвищення прозорості та узгодження цілей компанії з цілями суспільства [19, с. 323]. Пропонується розглядати CSR як конструкцію, що містить в собі вигоди для різних зацікавлених сторін (власників облігацій, акціонерів, співробітників, менеджерів, навколишнього середовища, постачальників і клієнтів) [19, с. 337].

Е. Баллестеро, Б. Перес-Гладіш, А. Гарсія-Бернабеу (E. Ballester, B. Pérez-Gladish, A. Garcia-Bernabeu, 2015) запропонували теоретико-методичні засади, які дозволяють інтегрувати соціально відповідальні інвестиції в сучасну теорію портфеля з точки зору декількох критеріїв [21].

Відповідно до класичної економічної теорії соціальний добробут максимізується в довгостроковій перспективі, якщо виконуються такі умови: (а) свобода компанії; (б) конкурентні ринки, а точніше, майже ідеально конкурентні ринки; (с) відкриті кордони для торгівлі товарами та послугами; (г) необмежений рух капіталу; (е) грошова стабільність та гнучкі курси валют; (ф) збалансований бюджет, мінімізація державних витрат, оподаткування та використання державного боргу; (г) урядовий нейтралітет щодо ділової діяльності, що означає зниження податків на бізнес, і в той же час, припинення субсидій та сприятливий режим для компаній та секторів. Відповідно до класичної економічної теорії діяльність урядів повинна обмежуватися: (а) гарантуванням приватної власності, громадського порядку, громадської безпеки та свободи торгівлі; (б) сприянням антимонопольному законодавству, запобігаючи монополістичній практиці; (с) забезпеченням рівних можливостей, що полегшує доступ усіх громадян до освіти та охорони здоров'я, не втручаючись у ці послуги та не керуючи ними [21, с. 11].

Узагальнюючі дослідження щодо означених умов, науковці відмітили, що рух SRI виник більш-менш спонтанно,

щоб виправити різні відхилення та негативні наслідки сучасного розвитку. Стале зростання, на відміну від необмеженого зростання, стало ключовою ідеєю сучасної економіки. В наслідок того, що проблематика SRI належить до багатокритеріальної проблеми соціально відповідального вибору, основою її розв'язання стає теорія прийняття рішень за множиною критеріїв (Multiple Criteria Decision Making, MCDM), яка включає в себе групу операційних методів дослідження, що дозволяють зробити вибір при наявності декількох критеріїв, цілей або завдань [21, с. 12]. Моделі MCDM являють собою відхід від традиційних методів операційних досліджень, заснованих на єдиній меті, і націлені на підтримку осіб, що приймають рішення (Decision Makers, DM), стикаючись з численними і суперечливими критеріями. MCDM дозволяє поєднувати фінансові критерії, такі як прибутковість і ризик, з нефінансовими критеріями, такими як захист екосистеми, відповідальне споживання енергії або заходи в області охорони здоров'я.

У роботі М. Шервуда і Дж. Полларда (М. Sherwood, J. Pollard, 2018), поняття екологічного, соціального та корпоративного управління (ESG) обрано у якості основної категорії, у термінологічному полі якого мають існувати соціально-перетворюючі інвестиції (Impact Investing, II), стале інвестування (Sustainable Investing, SI), відповідальне інвестування (Responsible investing, RI), соціально відповідальне інвестування (Socially Responsible Investing, SRI) та інвестиції, пов'язані з місіями (Mission-Related Investing, MRI) [22, с. 1]. Автори зазначають, що в процесі прийняття рішень щодо ESG-інвестування застосовуються різні методи (включення ESG, інтеграція ESG, участь ESG, скринінг ESG) і моделі. До традиційних моделей вимірювання ефективності, що використовуються інвесторами, серед іншого віднесено коефіцієнт Шарпа (Sharpe

Ratio), коефіцієнт Омега (Omega Ratio), коефіцієнт Сортино (Sortino Ratio) та модель CAPM (Capital Asset Pricing Model) [22, с. 236].

За узагальненнями М. Шервуда і Дж. Полларда визначення, вимірювання та оцінка факторів ESG була сферою розвитку в галузі інвестування ESG з початку 1990-х рр. Для надання даних про екологічні, соціальні та управлінські фактори в державних та приватних компаніях використовувались незалежні рейтингові агентства. Дані ESG застосовувались для вимірювання ризику та прогнозування майбутньої прибутковості. Розробниками ESG-рейтингів (зокрема Institutional Shareholder Services (ISS), IW Financial, Sustainalytics, MSCI, Barra, тощо) вирізняються способи класифікації цінних паперів та визначення галузевих критеріїв, в наслідок чого різниця між рейтинговими агентствами надає перехресні дані, які дозволяють розглядати різні аспекти факторів ESG компанії [22, с. 43].

За результатами огляду наукових досліджень можна зробити висновок, що, виходячи з новітніх концепцій та сформованих методологічних положень, сучасне ціннісно-орієнтоване управління в контексті інтегральної ESG-моделі (моделі відповідального інвестування та сталого розвитку) з урахуванням універсальності ESG-критеріїв відносно кожного з видів відповідального фінансування закладає єдині концептуальні засади ESG-інтегрованого аналізу цінності транспортної компанії (рис. 1).

При цьому під ESG-інтегрованим аналізом цінності транспортної компанії необхідно розуміти концептуальний та науково-методичний підхід до аналізу цінності компанії, що включає вивчення фінансово-економічної інформації із встановленням значень фінансових критеріїв вартості та інформації про відповідальне інвестування і сталий розвиток з ідентифікацією рівня ESG-критеріїв цінності з подальшим інтегруванням результатів оцінювання.

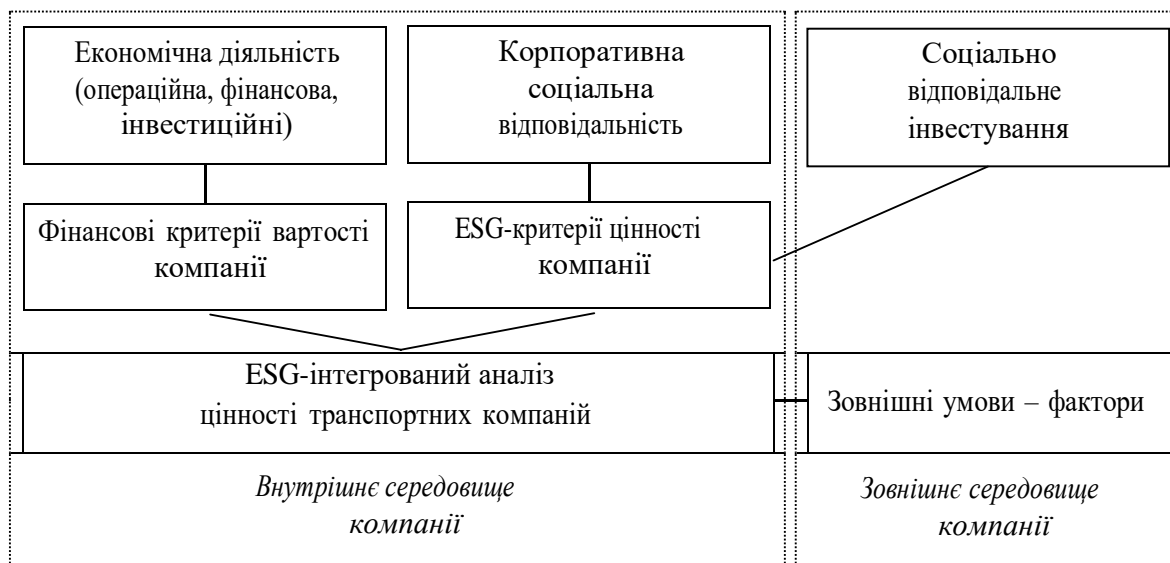


Рис. 1. Концептуальні засади ESG-інтегрованого аналізу цінності транспортної компанії

Джерело: розроблено автором

**Висновок.** Таким чином, за результатами дослідження проблематики ціннісно-орієнтованого управління в контексті ESG-філософії було встановлено, що завдяки використанню ESG-критеріїв економічний розвиток компаній не лише демонструє стійке зростання фінансових показників, а й набуває ознак сталості. Стале зростання є ключовою ідеєю сучасної економіки. Важливою категорією ESG-філософії є поняття соціально відповідального інвестування, що поєднує етичні та/або екологічні цілі з фінансовими, передбачає застосування різних підходів соціального скринінгу (вилучення, «найкращий в класі», «галузі майбутнього», оптимізація ризиків, інтегральний підхід) та обмежує інвестиційні альтернативи соціально прийнятними рамками. Соціально відповідальне інвестування разом із корпоративною соціальною відповідальністю є видами соціально відповідального фінансування компанії.

Основою розв'язання проблем соціально відповідального вибору, у т.ч. пов'язаному із інвестуванням, є теорія прийняття рішень за множиною критеріїв, яка включає в себе групу операційних

методів дослідження, що дозволяють зробити вибір за наявності декількох критеріїв, цілей або завдань. Крім того в процесі прийняття рішень щодо ESG-інвестування застосовуються релевантні моделі, до традиційних моделей вимірювання інвесторами ефективності відносять коефіцієнт Шарпа, коефіцієнт Омега, коефіцієнт Сортино та модель CAPM.

За результатами дослідження змісту і систематизації ESG підходів, методів і моделей узагальнено концептуальні засади ESG-інтегрованого аналізу цінності транспортної компанії, а також надане авторське визначення відповідного поняття. Під ESG-інтегрованим аналізом цінності транспортної компанії необхідно розуміти концептуальний та науково-методичний підхід до аналізу цінності компанії, що включає вивчення фінансово-економічної інформації із встановленням значень фінансових критеріїв вартості та інформації про відповідальне інвестування і сталий розвиток з ідентифікацією рівня ESG-критеріїв цінності з подальшим інтегруванням результатів оцінювання.



**ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Rostow W. The Stages of Economic Growth: A Non-Communist Manifesto / Whitman Rostow. – Cambridge University Press, 1960. – 178 p.
2. Вострикова Е. О. ESG-критерии в инвестировании: зарубежный и отечественный опыт / Е. О. Вострикова, А. П. Мешкова // Финансовый журнал. – №4. – 2020. – 117–129 с. DOI: 10.31107/2075-1990-2020-4-117-129 <https://bit.ly/2TxfiZe>
3. Індекс Прозорості Компаній України 2019. – К.: 2020. – 64 с. <https://bit.ly/3rC8Lmu>
4. Яновська В. П. Бенчмаркінг ринку транспортних послуг: порівняльний аналіз Україна – ЄС / В. П. Яновська, Г. В. Кириченко // Економіка України. – 2020. – 12. – С. 3–20.
5. Google Books Ngram Viewer (2021) <https://bit.ly/3y5FuD4>
6. Пластун О. Л. Роль державної інвестиційної політики та відповідального інвестування у фінансуванні сталого розвитку / О. Л. Пластун, Ю. В. Єльнікова, А. А. Шелюк, А. С. Воронцова, А. С. Артеменко // Agricultural and Resource Economics: International Scientific E-Journal. – 2020. – Т. 6, № 2. – Р. 108-125. – DOI:10.51599/are.2020.06.02.07
7. Єльнікова Ю. В. Обґрунтування сутності та типології відповідального інвестування як механізму державної інвестиційної політики / Ю. В. Єльнікова, О. Л. Пластун, І. О. Макаренко // Електронне наукове фахове видання з економічних наук «Modern Economics», №20 (2020), 105-111 <https://modecon.mnau.edu.ua/issue/20-2020/yelnikova.pdf>
8. Шкура І. С. Розвиток соціально відповідального інвестування у світі / І. С. Шкура // Академічний огляд. 2018. № 1 (48). – С. 80–88 <https://acadrev.duan.edu.ua/images/stories/files/2018-1/11.pdf>
9. Музиченко О. В. Стратегії соціально відповідального інвестування: еволюційний аспект / О. В. Музиченко // Інвестиції: практика та досвід. – № 18/2015. – С. 22–27 [http://www.investplan.com.ua/pdf/18\\_2015/6.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/18_2015/6.pdf)
10. Сисоєва І. М. Екологічні, соціальні та управлінські питання (ESG) як імператив для бізнесу в умовах пандемії / І. М. Сисоєва // Агросвіт. № 4, 2021. С. 31–37 [http://www.agrosvit.info/pdf/4\\_2021/6.pdf](http://www.agrosvit.info/pdf/4_2021/6.pdf)
11. Захаркін О. О. Теоретичні основи адаптації ESG-критерію в інноваційноінвестиційну діяльність підприємств / О. О. Захаркін // Інвестиційно-інноваційна діяльність. Інтелект XXI. № 3 „2015. С. 47–55 [http://www.intellect21.nuft.org.ua/journal/2015/2015\\_3/7.pdf](http://www.intellect21.nuft.org.ua/journal/2015/2015_3/7.pdf)
12. Леус Д. В. Врахування ESG-критеріїв при здійсненні портфельного інвестування у сталий розвиток / Д. В. Леус // Інвестиції: практика та досвід. № 2/2014. С. 72–75 [http://www.investplan.com.ua/pdf/2\\_2014/18.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/2_2014/18.pdf)
13. Кабир Л. С. Социально ответственное инвестирование: тренд или временное явление? / Кабир Л. С. // Экономика и управлени. – № 4. – 2017. – С. 35–41.
14. Chelawat H., Trivedi I. V. Ethical Finance: Trends and Emerging Issues for Research / H. Chelawat, I. V. Trivedi // International Journal of Business Ethics in Developing Economies, 2013. – Vol. 2. – Iss. 2. Publishing India Group. – P. 34–42.
15. Domini A. Socially Responsible Investing: Making a Difference and Making Money / Amy Domini. – Kaplan Business, 2001. – 317 p.
16. Sparkes R. Socially Responsible Investment: A Global Revolution / Russell Sparkes. – Wiley, 2002. – 419 p.
17. Sparkes, R. A historical perspective on the growth of socially responsible investment / R. Sparkes (Scopus

ID 7102994920) // Responsible Investment. – 2017. – P. 39–54.

18. Socially Responsible Investment in a Global Environment / Hung-Gay Fung, Sheryl A. Law, Jot Yau. – Hung-Gay Fung, Sheryl A. Law and Jot Yau 2010. – 191 p.

19. Baker H., Nofsinger J. Socially Responsible Finance and Investing: Financial Institutions, Corporations, Investors, and Activists / H. Kent Baker, John R. Nofsinger. – Wiley, 2012. – 530 p. DOI:10.1002/9781118524015

20. Norman W., MacDonald C. Getting to the Bottom of „Triple Bottom Line“ / Norman, Wayne, and Chris MacDonald. Business Ethics Quarterly, 2004. – 243–262.

21. Ballesterio E. et al. Socially Responsible Investment: A Multi-Criteria Decision Making Approach / Enrique Ballesterio, Blanca Pérez-Gladish, Ana Garcia-Bernabeu. – Springer International Publishing, 2015. – 301 p.

22. Sherwood M., Pollard J. Responsible Investing. An Introduction to Environmental, Social, and Governance Investments / Matthew W. Sherwood, Julia Pollard. – Routledge, 2018. – 291 p.

## REFERENCES

1. Rostow W. (1960) The Stages of Economic Growth: A Non-Communist Manifesto. Cambridge University Press, p. 178.

2. Vostrykova E. O., Meshkova A. P. (2020) ESG-kriterii v investirovanii: zarubezhnyy i otechestvennyy opyt [ESG Criteria in Investment: Foreign and Russian Experience]. Finansovyy zhurnal, no. 4, pp. 117–129. DOI: 10.31107/2075-1990-2020-4-117-129

3. Indeks Prozorosti Kompanij Ukrainy 2019. – K.: 2020, p. 64 <https://bit.ly/3rC8Lmu>

4. Janovsjka V. P., Kyrychenko Gh. V. (2020) Benchmarking rynku transportnykh poslugh: porivnjajljnyj analiz Ukrainy – JES [Benchmarking of

transportation services market: comparative analysis of Ukraine vs EU]. Ekonomika Ukrainy, no. 12, pp. 3–20.

5. Google Books Ngram Viewer (2021).

6. Plastun O. L., Yelnikova Yu. V., Sheliuk A. A., Vorontsova A. P., Artemenko A. P. (2020) Rol derzhavnoi investytsiinoi polityky ta vidpovidalnoho investuvannia u finansuvanni staloho rozvytku [The role of public investment policy and responsible investment in sustainable development financing]. Agricultural and Resource Economics: International Scientific E-Journal, vol. 6, no. 2, pp. 108-125. DOI:10.51599/are.2020.06.02.07.

7. Yelnikova Yu. V., Plastun O. L., Makarenko I. O. (2020) Obruntuvannia sutnosti ta typolohii vidpovidalnoho investuvannia yak mekhanizmu derzhavnoi investytsiinoi polityky [Substantiation of essence and types of responsible investing as a mechanism of public investment policy]. Modern Economics, no. 20, pp. 105-111.

8. Shkura I. P. (2018) Rozvytok sotsialno vidpovidalnoho investuvannia u sviti [Development of socially responsible investing in the world]. Akademichnyi ohliad, vol.1, no. 48, pp. 80–88.

9. Muzychenko O. V. (2015) Stratehii sotsialno vidpovidalnoho investuvannia: evoliutsiinyi aspekt [Strategies of socially responsible investing: evolutionary aspect]. Investytsii: praktyka ta dosvid, no.18, pp. 22–27.

10. Sysoieva I. M. (2021) Ekolohichni, sotsialni ta upravlinski pytannia (ESG) yak imperatyv dlia biznesu v umovakh pandemii [Ecological, social and government (ESG) issues as imperative for business during pandemic]. Ahrosvit, no. 4, pp. 31–37.

11. Zakharkin O. O. (2015) Teoretychni osnovy adaptatsii ESG-kryteriiu v innovatsiinoinvestytsiinu diialnist pidpriemstv [Theoretical basis of ESG-criteria adaptation in innovative activities of companies]. Investytsiino-innovatsiina diialnist. Intelkt XXI, no. 3, pp. 47–55.

12. Leus D. V. (2014) Vrakhuvannia ESG-kryteriiv pry zdiisnenni portfelnoho investuvannia u stal'yi rozvytok [Consideration of ESG-criteria in execution of portfolio investing into sustainable development]. Investytsii: praktyka ta dosvid, no. 2, pp. 72–75.
13. Kabr L. S. (2017) Sotsialno otvetstvennoe investirovanie: trend ili vremennoe javlenie? [Socially responsible investment: trend or temporary phenomenon]. Ekonomika v upravlenii. – no. 4, pp. 35–41.
14. Chelawat H., Trivedi I. V. (2013) Ethical Finance: Trends and Emerging Issues for Research. International Journal of Business Ethics in Developing Economies, vol. 2, iss. 2, pp. 34–42.
15. Domini A. (2001) Socially Responsible Investing: Making a Difference and Making Money. Kaplan Business, p. 317.
16. Sparkes R. (2002) Socially Responsible Investment: A Global Revolution. Wiley, p. 419.
17. Sparkes, R. (2017) A historical perspective on the growth of socially responsible investment. Responsible Investment, pp. 39–54. (Scopus ID 7102994920)
18. Hung-Gay Fung, Sheryl A. Law, Jot Yau (2010) Socially Responsible Investment in a Global Environment. Cheltenham, UK, Edward Elgar Pub.
19. Baker H., Nofsinger J. (2012) Socially Responsible Finance and Investing: Financial Institutions, Corporations, Investors, and Activists / H. Kent Baker, John R. Nofsinger. Hoboken, John Wiley & Sons.
20. Norman W., MacDonald C. (2004) Getting to the Bottom of „Triple Bottom Line“. Business Ethics Quarterly, vol. 14, issue 2, pp. 243–262.
21. Ballesteros E., Pérez-Gladish B., Garcia-Bernabeu A. (2015) Socially Responsible Investment: A Multi-Criteria Decision Making Approach. New York, Springer International.
22. Sherwood M., Pollard J. (2018) Responsible Investing. An Introduction to Environmental, Social, and Governance Investments. London, Routledge.