

ОЦЕНКА КОМПАНИЙ С УЧЁТОМ ФАКТОРОВ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ (ESG)

Бегалиева Шахноза Шерали кизи
Слушатель Банковско-Финансовой Академии
Республики Узбекистан

Понятие ESG охватывает три ключевые группы нефинансовых факторов: **экологические (Environmental)**, **социальные (Social)** и **управленческие (Governance)**. Эти параметры используются для оценки устойчивости, репутации и долгосрочной финансовой стабильности компании. Экологический компонент включает в себя управление выбросами парниковых газов, ресурсную эффективность и влияние на окружающую среду. Социальный блок отражает отношения с персоналом, гендерное равенство, охрану труда, а также вовлечённость в развитие локальных сообществ. Управленческий аспект включает корпоративную этику, структуру управления, прозрачность, антикоррупционные практики и защиту прав акционеров.

Отличие ESG-подхода от традиционных методов оценки компаний заключается в **включении нефинансовых рисков**, которые напрямую влияют на инвестиционную привлекательность и устойчивость бизнеса. Традиционные методы, такие как DCF или сравнительный анализ, в основном опираются на финансовые отчёты, игнорируя такие важные факторы, как изменение климата, социальная нестабильность или репутационные риски. Внедрение ESG-факторов позволяет более точно учитывать эти угрозы и потенциальные преимущества, особенно в условиях стремительного перехода к «зелёной» экономике.

В качестве опоры для оценки ESG используются международные стандарты: **GRI (Global Reporting Initiative)** — наиболее распространённый стандарт устойчивой отчётности; **SASB (Sustainability Accounting Standards Board)** — отраслевые показатели устойчивости; **TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures)** — раскрытие климатических рисков и стратегии.

Эти стандарты уже применяются в ряде узбекских компаний при подготовке добровольной ESG-отчётности, включая «Uztransgaz», «Uzbekgeofizika» и «UzAuto Motors».

На сегодняшний день существует несколько подходов к интеграции ESG в корпоративную оценку. Один из них — **мультифакторный анализ**, при котором ESG-показатели включаются как корректирующие коэффициенты в традиционные модели оценки (например, через повышение ставки дисконтирования в DCF). **Рейтинговая оценка** применяется для сравнения компаний по уровням раскрытия и управления ESG-рисками. Отдельно используется **метод дисконтирования ESG-рисков**, когда потенциальные угрозы, связанные с несоответствием стандартам устойчивости, уменьшают будущие денежные потоки.

Среди популярных метрик выделяются: **ESG-индекс**, отражающий совокупную оценку компании по трём направлениям; **углеродный след (carbon footprint)**, особенно актуальный в энергетическом и промышленном секторах; **социальный вклад**, выражаемый в инвестициях в персонал, охрану труда и локальные сообщества. Например, по данным ESG-отчёта АО «Uztransgaz» за 2023 год, компания направила **149 662,7 млн UZS** на охрану труда и социальную поддержку персонала, что на 25% выше, чем в 2022 году (119 425,9 млн UZS). Также были увеличены расходы на обучение — с **1631,8 млн до 1911,6 млн UZS**, что подтверждает практическое включение социального блока в управленческие приоритеты.

К числу ключевых **инструментов** относятся ESG-рейтинги международных агентств (MSCI, Sustainalytics, Refinitiv), внутренние политики по устойчивому развитию, а также регулярные **ESG-отчёты**, основанные на стандартах GRI и TCFD. В Узбекистане такие отчёты уже начали публиковать «Uzbekgeofizika» (2024), «UzAuto Motors» (2024) и ряд банков.

По результатам исследований PwC Eurasia (2024), уровень внедрения ESG-практик в компаниях Узбекистана демонстрирует разноуровневый характер.

Только **25 % компаний** заявили о наличии устойчиво функционирующих ESG-систем, в то время как **50 %** ограничиваются разрозненными инициативами (например, экологическими акциями или социальными проектами), не объединёнными в единую стратегию. Ещё **42 % компаний** вовсе не планируют внедрение ESG-практик, что указывает на недостаточную мотивацию или понимание их ценности в корпоративной стратегии.

В то же время, около **40 % компаний** уже начали включать ESG-показатели в свою годовую отчётность. Это свидетельствует о растущем внимании к нефинансовой прозрачности со стороны акционеров, инвесторов и регуляторов. Узбекские предприятия начинают адаптироваться к международным требованиям, особенно в контексте внешних инвестиций, которые всё чаще сопровождаются ESG-дьюдилидженсом.

Примером положительной динамики служит публикация **первого полного ESG-отчёта Uzbekgeofizika JSC** в 2024 году, составленного по международным стандартам GRI. В отчёте раскрываются показатели гендерного состава персонала, экослед операций и механизмы охраны труда. Это свидетельствует о реальных практических сдвигах в сторону устойчивой трансформации.

Несмотря на положительные тенденции, существует ряд системных проблем, препятствующих эффективной интеграции ESG в корпоративную оценку. **Во-первых**, отсутствует единая национальная методика оценки ESG. Компании используют разные подходы и стандарты, что делает сравнение и агрегирование данных крайне затруднительным. **Во-вторых**, сохраняется **низкий уровень раскрытия ESG-информации**: большая часть компаний не публикует даже базовые нефинансовые показатели, а существующие отчёты часто остаются фрагментарными и нерегулярными.

В-третьих, исследование PwC выявило, что только **46 % компаний** в Узбекистане считают себя достаточно осведомлёнными об ESG-повестке, тогда как оставшиеся 54 % либо не понимают сути, либо воспринимают ESG как «модный» термин без практической ценности. Это говорит о необходимости

проведения широкой информационной и образовательной кампании среди топ-менеджмента и финансовых аналитиков. Без осознания внутренней выгоды ESG-принципов невозможно ожидать их устойчивого внедрения.

Результаты исследования свидетельствуют о том, что Узбекистан находится на начальной стадии становления ESG-практик в корпоративной оценке. Для перехода от декларативных заявлений к реальной интеграции ESG-факторов в управленческие и оценочные процессы необходима системная трансформация на уровне как государственного регулирования, так и внутрикорпоративной политики. В этой связи можно выделить несколько ключевых направлений, реализация которых будет способствовать ускоренному развитию устойчивых подходов.

Во-первых, приоритетной задачей остаётся **разработка и внедрение национальных стандартов ESG-отчётности**. Несмотря на то, что отдельные компании (например, Uztransgaz, Uzbekgeofizika, UzAuto Motors) уже публикуют ESG-отчёты на основе международных методик (GRI, TCFD), в стране отсутствует обязательный стандарт раскрытия нефинансовой информации. Разработка единого национального шаблона ESG-отчётности позволила бы унифицировать подходы, упростить межотраслевое сравнение, повысить доверие со стороны инвесторов и способствовать появлению независимых ESG-рейтингов на локальном уровне. В этой работе важную роль может сыграть Министерство экономики и финансов, Агентство по регулированию аудиторской и финансовой отчётности, а также профильные бизнес-ассоциации.

Во-вторых, необходимо активное **внедрение ESG-подходов в корпоративные стратегии и модели оценки стоимости компаний**. В настоящее время ESG-факторы редко включаются в DCF-модели, сравнительные мультипликаторы или методы оценки рисков в финансовой отчётности. Между тем, международная практика (например, в рамках оценки по SASB) демонстрирует, что системная работа с ESG-показателями позволяет не только снижать дисконт из-за рисков, но и увеличивать стоимость бренда,

повышать доступ к капиталу и расширять экспортные возможности. В условиях Узбекистана это особенно актуально для компаний, ориентированных на внешние рынки или претендующих на международное финансирование (в том числе от EBRD, IFC, ADB и др.).

В-третьих, важнейшим условием ESG-трансформации является **повышение прозрачности и образовательной активности среди бизнеса и инвесторов.** Недостаточная осведомлённость о содержании ESG-повестки остаётся системной проблемой. Согласно опросу PwC (2024), более 50 % руководителей компаний в Узбекистане признают, что не обладают достаточными знаниями в области ESG, а 42 % вообще не рассматривают её как приоритет. В этой связи необходимо развитие просветительских и обучающих программ: внедрение ESG-модулей в программы MBA и профессионального образования, проведение регулярных отраслевых семинаров и ESG-хакатонов, организация сертификации аналитиков и аудиторов по ESG-тематике.

Дополнительно стоит отметить, что Узбекистан, как страна с динамично развивающейся экономикой и растущими международными связями, имеет уникальный шанс внедрять ESG-практики **не как догоняющий элемент,** а как фактор лидерства в регионе. Создание центра ESG-экспертизы на базе одного из вузов или исследовательских институтов могло бы стать важным шагом к устойчивому формированию национальной школы корпоративной устойчивости.

Таким образом, реализация этих направлений — стандартизация отчётности, методологическая интеграция и повышение осведомлённости — является ключом к формированию зрелой ESG-среды, в которой оценка компаний будет учитывать не только их финансовую прибыльность, но и устойчивость, социальную ответственность и этическое управление.

Список литературы

1. PwC Eurasia (2024). ESG Awareness in Eurasia: Uzbekistan Report. ([PwC](#))
2. Uztransgaz JSC (2023). ESG-Report on Sustainable Development 2023. ([utg.uz](#))
3. PwC Eurasia (2025). Green Accounting: A Comparative Study of ESG's Performance Implementation Between Uzbekistan and Indonesia. ([RSIS International](#))
4. UNFCCC & Uzhydromet (2024). First Biennial Transparency Report of the Republic of Uzbekistan under the UNFCCC. ([unfccc.int](#))
5. Khusenova, M. G. (2025). Integrating ESG Principles in Uzbekistan's Hospitality Industry: Challenges and Opportunities. ([ResearchGate](#))
6. Umarov, H., Bakhadirov, A., Eshonkulov, A., & Allataifeh, H. (2024). Introduction of ESG Principles in the Insurance Market of Uzbekistan. ([e3s-conferences.org](#))
7. Embassy of India in Tashkent (2024). Investment Guide Uzbekistan. ([eoitashkent.gov.in](#))