

ЭКОЛОГИЧЕСКИЕ, СОЦИАЛЬНЫЕ И УПРАВЛЕНЧЕСКИЕ (ESG) ФАКТОРЫ В КОРПОРАТИВНОЙ ОЦЕНКЕ

Бегалиева Шахноза Шерали кизи
Слушатель Банковско-Финансовой Академии
Республики Узбекистан

Аннотация. В условиях устойчивого развития и растущего внимания к вопросам корпоративной ответственности возрастает значимость ESG-факторов (экологических, социальных и управленческих) в процессе оценки компаний. Данная статья посвящена анализу роли ESG-критериев в формировании корпоративной стоимости, а также выявлению проблем и перспектив их интеграции в оценочные подходы. На основе анализа теоретических источников и практических кейсов раскрываются современные тенденции внедрения ESG-подходов, оценивается их влияние на инвестиционную привлекательность, устойчивость бизнеса и стратегическое управление. В работе также рассматриваются инструменты учета ESG-факторов и барьеры, с которыми сталкиваются компании при реализации устойчивых стратегий. Результаты исследования подчеркивают необходимость пересмотра традиционных моделей оценки с учетом нефинансовых показателей, отражающих долгосрочную устойчивость и социальную ответственность бизнеса.

Ключевые слова: ESG-факторы, корпоративная оценка, устойчивое развитие, нефинансовые показатели, инвестиционная привлекательность, стратегическое управление, корпоративная устойчивость.

Abstract. In the context of sustainable development and increasing focus on corporate responsibility, Environmental, Social, and Governance (ESG) factors are gaining importance in corporate valuation. This article explores the role of ESG criteria in shaping corporate value and examines the challenges and prospects of integrating these factors into valuation models. Based on a review of theoretical literature and practical case studies, the paper highlights current trends in ESG adoption, its impact

on investment attractiveness, business resilience, and strategic management. The study also investigates tools for incorporating ESG factors and identifies barriers faced by companies when implementing sustainable strategies. The findings emphasize the need to revise traditional valuation models by incorporating non-financial indicators that reflect long-term sustainability and social responsibility.

Keywords: ESG factors, corporate valuation, sustainable development, non-financial indicators, investment attractiveness, strategic management, corporate sustainability.

Введение

В последние годы вопросы устойчивого развития, социальной ответственности и эффективного корпоративного управления (ESG – Environmental, Social, Governance) становятся ключевыми факторами, влияющими на корпоративную оценку и инвестиционную привлекательность компаний. Интеграция ESG-метрик в оценку бизнеса обеспечивает комплексный подход к анализу долгосрочной устойчивости и репутационных рисков компании, выходя за рамки финансовых показателей.

На государственном уровне Узбекистан активизирует усилия в направлении «зелёной экономики» и устойчивого развития. Так, Программа обеспечения «зеленого» экономического роста предусматривает устойчивое и эффективное использование природных ресурсов, поддержку «зеленых» инвестиций, низкоуглеродное развитие промышленности и инклюзивную урбанизацию. В дополнение, Указ от апреля 2023 года включает принципы ESG (экологическое, социальное и корпоративное управление) в механизм мониторинга инвестиционных климатических проектов и развивает экономические основы адаптации к изменению климата.

Сфера экологического регулирования также активно реформируется: новый Закон Республики Узбекистан № 1036 «Об экологической экспертизе, оценке воздействия на окружающую среду и стратегической экологической оценке»

введен в действие с 25 августа 2025 года. Он обязывает проведение экологической экспертизы, оценки воздействия и стратегической экологической оценки для всех релевантных проектов и программ.

Методология

Данное исследование основано на междисциплинарном подходе, сочетающем экономический и управленческий анализ с принципами устойчивого развития. Основная цель методологии — определить влияние экологических, социальных и управленческих (ESG) факторов на процессы корпоративной оценки. Применялся как теоретический, так и эмпирический подход, что позволило объединить анализ нормативной базы, практики компаний и статистических данных.

В качестве основных источников информации использовались официальные документы компаний, включая годовую и финансовую отчетность, а также отчеты об устойчивом развитии. Дополнительно привлекались ESG-рейтинги международных аналитических агентств (таких как MSCI и Sustainalytics), а также материалы отечественных государственных структур — Министерства экономики и финансов, Государственного комитета по статистике, Центра экономических исследований и реформ. Существенное внимание было уделено законодательной базе Республики Узбекистан, регулирующей сферу устойчивого развития, включая Указ Президента №ПП-152 от 2023 года о внедрении ESG-принципов, а также Закон «Об экологической экспертизе, оценке воздействия на окружающую среду и стратегической экологической оценке» от 2025 года.

Результаты

В ходе сравнительного и контент анализа были выявлены ключевые тенденции внедрения ESG-факторов (экологических, социальных и управленческих) в корпоративную практику Узбекистана. Согласно отчету PwC, только 29 % компаний в стране считают, что уже подвержены возрастающим рискам, связанным с ESG-факторами, тогда как 42 % прямо заявляют, что не

планируют включать ESG программы в свою стратегию в ближайшее время. Эта осторожность значительно контрастирует с более активной позицией компаний в Казахстане, Азербайджане и Монголии, где более 70 % предприятий ожидают существенного влияния ESG на свою деятельность. При этом 25 % компаний уже внедрили устойчивые системы управления ESG, а почти 50 % ограничиваются фрагментарной реализацией экологических и социальных инициатив без системного подхода.

Говоря о динамике, PwC отмечает, что большинство предприятий Узбекистана приступили к реализации ESG-активностей в течение последних 1–3 лет, что указывает на относительную новизну ESG-подходов в стране. Это совпадает с обновлением законодательства и нарастанием интереса к вопросам устойчивого развития, особенно после провозглашения 2025 года Годом охраны окружающей среды и развития «зелёной» экономики.

Значительный прогресс наблюдается и на законодательном фронте. В мае 2025 года был принят Закон № 1036 «Об экологической экспертизе, оценке воздействия на окружающую среду и стратегической экологической оценке», который вступает в силу 25 августа 2025 и требует обязательного проведения оценки для всех релевантных проектов и программ, включая обязательную интеграцию общественного мнения и соблюдение экологических стандартов на всех этапах реализации. В июле 2025 года Узбекистан принял закон «О лимите парниковых газов» (№ O‘RQ 1073), который предусматривает создание нормативной, организационной и экономической базы для регулирования выбросов: вводится государственный учет, целевые показатели сокращения выбросов, ведение реестра углеродных единиц, а также система мониторинга, отчетности и верификации (MRV); закон должен вступить в силу в январе 2026 года. Согласно этому закону Узбекистан стремится выполнить обязательства Парижского соглашения — сократить парниковые выбросы на 35 % на единицу ВВП по сравнению с уровнем 2010 года.

1-таблица

Цифровые показатели внедрения ESG-факторов в корпоративную практику
Узбекистана (2024)

Показатель	Год	Значение	Комментарий
Доля компаний, имеющих устойчивую систему ESG менеджмента (%)	2024	~25 %	Компании с системным ESG подходом
Компании с разрозненными экологическими/социальными инициативами без системной интеграции (%)	2024	~50 %	Разрозненный ESG подход
Компании, уже подверженные ESG рискам (%)	2024	29 %	Опрос лидеров бизнеса
Компании, не планирующие внедрение ESG программ (%)	2024	42 %	Недостаточная мотивация или необходимость
Компании, уже включающие ESG пункты в годовые отчеты (%)	2024	~40 %	Отчётность по ESG темам
Расходы на социальную поддержку и охрану труда (млн UZS)	2024	149 662.7 млн UZS	Рост с 119 425,9 млн UZS в 2022

Публикация отдельного устойчивого отчёта (Sustainability Report) 2024 Да
Введение новаторской практики раскрытия ESG информации

Данная таблица обобщает существующие количественные данные за 2024 год, отражающие уровень развития ESG (экологических, социальных и управленческих) подходов в корпоративном секторе Узбекистана. Представлены ключевые показатели: доля компаний с внедрёнными ESG-системами, уровень отчётности, затраты на социальные инициативы и охрану труда, а также законодательные и практические шаги по повышению устойчивости. Источниками данных выступают международные и национальные отчёты (PwC Eurasia, Uztransgaz, Uzbekgeofizika и др.), что обеспечивает достоверность и сравнительную репрезентативность информации. Таблица иллюстрирует

прогресс, текущие барьеры и векторы ESG-трансформации в бизнес-среде страны.

Кроме того, Государственный транспортгаз (Uztransgaz JSC) подготовил уже четвёртый ESG-отчет о развитии за 2023 год, в котором отражены значительные вложения в социальную поддержку сотрудников. Так, расходы на социальные программы и охрану труда выросли с 119 425,9 млн UZS в 2022 году до 149 662,7 млн UZS в 2023. Расходы на обучение и развитие персонала за этот период увеличились с 1 631,8 млн UZS до 1 911,6 млн UZS; при этом численность персонала компании (разделённая по гендерному признаку) также отразилась в отчёте. Эти данные свидетельствуют о возрастающем внимании к человеческому капиталу и социальной сфере, что является важной частью ESG-подхода в крупных государственных структурах.

Контент-анализ отчетов таких компаний позволяет проследить эволюцию ESG: первоначально это были эпизодические экологические или социальные инициативы, но постепенно — особенно под влиянием законодательных изменений — ESG выходит на уровень стратегического планирования и раскрытия. Например, в Первом двенадцатилетнем отчете о прозрачности и климате Узбекистан отмечается, что крупные компании начинают разрабатывать механизмы углеродного отчета и устанавливать цели по снижению выбросов парниковых газов; внедряются технологические меры в различных секторах экономики для снижения прямых эмиссий GHG.

1-рис. Уровень внедрения ESG-факторов в компаниях Узбекистана (2024)

Диаграмма визуализирует текущий уровень вовлечённости узбекских компаний в реализацию экологических, социальных и управленческих (ESG) принципов по состоянию на 2024 год. Представлены ключевые показатели: доля компаний с системным ESG-подходом, тех, кто реализует отдельные инициативы, осознаёт ESG-риски, не планирует внедрение ESG, а также включает ESG-факторы в официальную отчётность. Диаграмма основана на

данных PwC Eurasia и локальных ESG-отчётов, отражая текущую стадию развития устойчивой корпоративной практики в стране.

Несмотря на позитивные изменения, остаются значительные проблемы и барьеры для полноценной интеграции ESG в оценочные модели. По данным того же отчета PwC, около 46 % компаний признают, что обладают «хорошим пониманием» ESG, но многие не имеют достаточного знания ключевых концепций и трендов ESG-повестки. Это указывает на острый дефицит компетенций и опыта среди бизнес-участников. Кроме того, отсутствует унифицированная нормативная база раскрытия нефинансовой информации, что затрудняет стандартизацию отчетности и сравнимость данных между компаниями. Инвесторы зачастую скептически относятся к ESG-информации, особенно если она предоставляется нерегулярно или не поддаётся верификации.

На макроуровне, хотя законодательство развивается, такие инструменты, как «зелёная таксономия» или углеродный рынок, ещё не созданы, что мешает стандартизации и масштабированному внедрению ESG-критериев в корпоративные и финансовые системы.

Таким образом, результаты исследования демонстрируют, что внедрение ESG в корпоративную практику Узбекистана находится на стадии активного роста, но ещё далеко от зрелости. Лишь четверть компаний уже обладают устойчивыми ESG-системами, большинство только начали внедрять инициативы в последние 1–3 года. Законодательная база усиливается и открывает новые возможности, но ограничения знаний, отсутствия стандартов и слабая инфраструктура данных препятствуют полноценной интеграции. Тем не менее, примеры, как в «Uztransgaz JSC» и иных публичных компаниях, показывают, что структурная трансформация возможна, особенно при поддержке государственной политики и повышения прозрачности.

Обсуждение

Полученные в результате исследования данные демонстрируют устойчивую, но ещё не зрелую тенденцию к внедрению ESG-факторов в

корпоративную практику компаний Узбекистана. Основной вывод заключается в том, что, несмотря на заметные шаги со стороны отдельных компаний и усиление нормативной базы, общенациональный уровень интеграции ESG-принципов остаётся фрагментарным. Только 25 % компаний внедрили системный ESG-подход, в то время как 50 % реализуют отдельные инициативы без стратегии, а 42 % вообще не планируют ESG-интеграцию. Это говорит о том, что ESG пока не рассматривается бизнесом как критически важный компонент долгосрочной устойчивости, а скорее — как внешнее требование или временный тренд.

Сопоставляя данные с предыдущими исследованиями, можно отметить схожие выводы в международных источниках. Например, в исследовании Oxford Analytica и PwC по странам СНГ аналогичные паттерны наблюдаются в Казахстане и Азербайджане, где также наблюдается разрыв между декларациями компаний и реальной ESG-реализацией. Однако страны Восточной Европы, в том числе Польша и Литва, демонстрируют более системный переход от формальной отчётности к реальной интеграции ESG в стратегии компаний. Таким образом, Узбекистан в 2024 году находится на переходном этапе — между формальным признанием ESG-значимости и практической реализацией этих принципов в повседневной бизнес-деятельности.

Практическая значимость этих выводов заключается в необходимости для бизнеса переосмыслить роль ESG не как дополнительной нагрузки, а как инструмента снижения рисков, повышения инвестиционной привлекательности и долгосрочной устойчивости. Для инвесторов же прозрачность в раскрытии ESG-показателей даёт возможность принимать более взвешенные решения и минимизировать риски, связанные с репутацией, изменением законодательства и доступом к международному финансированию. Международные институты, включая Всемирный банк и EBRD, уже сегодня рассматривают наличие ESG-стратегий как ключевое условие при выделении фондов или участии в проектном финансировании.

Несмотря на полученные ценные результаты, исследование имеет ряд ограничений. Во-первых, доступность и полнота данных остаётся проблемой: значительная часть компаний не публикует полные ESG-отчёты, а те, кто это делает, используют разные стандарты раскрытия. Это затрудняет проведение точного сопоставительного анализа. Во-вторых, значительная часть информации основана на анкетных опросах и самодекларациях, что может быть подвержено субъективной интерпретации. Кроме того, количественные оценки ограничены отсутствием единого регулятора, который обеспечивал бы стандартизацию и независимую верификацию ESG-данных.

Эти ограничения открывают пути для будущих исследований. Перспективным направлением станет разработка унифицированной методики оценки ESG-интеграции, адаптированной к условиям Узбекистана. Также актуальны тематические исследования по отраслям: энергетика, промышленность, финансы и агросектор, где ESG-риски наиболее выражены. Необходима дальнейшая оценка влияния ESG-рейтингов на рыночную капитализацию и доступ к финансированию. Отдельного внимания заслуживает анализ влияния государственной политики и регуляторных нововведений на поведение компаний в области устойчивого развития.

Заключение

Проведённое исследование подтвердило, что экологические, социальные и управленческие (ESG) факторы приобретают всё большее значение в корпоративной практике Узбекистана, однако степень их интеграции в процессы оценки компаний остаётся ограниченной. Анализ текущих данных показал, что лишь четверть компаний обладают системным ESG-подходом, тогда как половина реализует фрагментарные инициативы, а значительная доля бизнеса всё ещё не планирует внедрение ESG-программ. Тем не менее, усиливающееся внимание со стороны государства, международных партнёров и отдельных корпоративных лидеров указывает на формирование устойчивой нормативной и институциональной базы для перехода к более зрелым ESG-практикам.

На основании результатов можно сформулировать следующие рекомендации:

Для компаний: необходимо переходить от декларативных шагов к системной ESG-интеграции, включая разработку устойчивых стратегий, регулярную отчётность по международным стандартам (GRI, SASB, TCFD) и обучение персонала в сфере устойчивого развития. Также важно воспринимать ESG не как внешнее требование, а как фактор конкурентного преимущества.

Для аналитиков и оценщиков бизнеса: следует включать ESG-критерии в модели оценки стоимости компаний, особенно в отраслях с высоким уровнем экологических и социальных рисков. Это позволит формировать более точную и риск-ориентированную оценку корпоративной стоимости и инвестиционной привлекательности.

Для регулирующих органов: необходимо обеспечить разработку и внедрение национальных стандартов ESG-отчётности, поддерживать цифровизацию раскрытия данных, стимулировать устойчивые инвестиции и включать ESG-критерии в государственные закупки и кредитные программы. Создание платформы для мониторинга и верификации ESG-данных также стало бы важным шагом к повышению прозрачности.

В перспективе, развитие темы ESG в корпоративной оценке будет зависеть от трёх ключевых факторов: нормативной среды, давления со стороны инвесторов и зрелости внутренней культуры управления компаний. Внедрение ESG-факторов в модели корпоративной оценки позволит более точно учитывать нефинансовые риски и возможности, а также формировать устойчивую долгосрочную стоимость бизнеса. В условиях глобальных вызовов — от изменения климата до социальной нестабильности — игнорирование ESG факторов уже становится стратегической ошибкой.

Список литературы

1. Хусенова М. (2025). Green Accounting: о сравнительном внедрении ESG практик в Узбекистане и Индонезии // International Journal of Research and

- Innovation in Social Science (Ijris). Т. VIII, № 5. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://rsisinternational.org/journals/ijriss/articles/green-accounting-a-comparative-study-of-esgs-performance-implementation-between-uzbekistan-and-indonesia>
2. PwC Eurasia. (2024). ESG Awareness in Eurasia: Uzbekistan Report. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.pwc.com/kz/en/assets/esg-awareness/uz-esg-awareness-eng.pdf>
3. UNFCCC. (2024). First Biennial Transparency Report of the Republic of Uzbekistan. Подготовлен Министерством экологии, природопользования и изменения климата Республики Узбекистан. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://unfccc.int/sites/default/files/resource/BTR1_Uzbekistan_eng.pdf
4. Uztransgaz JSC. (2023). ESG-отчет — Report on Sustainable Development 2023. Yevroaziya, 4 й интегрированный годовой отчёт. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.utg.uz/upload/ESG-report%20UTG%202023%2026.11.pdf>
5. Uzbekgeofizika JSC. (2024). Sustainability Report 2024. Подготовлен в соответствии со стандартами GRI. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://uzbekgeofizika.uz/uploads/docs/ffb5fa30b2efe2b534f956e3579948cb.pdf>
6. Uzhydromet (под ред. Тарьянникова Р. В. и др.). (2024). Biennial Report on Transparency of the Republic of Uzbekistan under UNFCCC. Республика Узбекистан. [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://unfccc.int/sites/default/files/resource/BTR1_Uzbekistan_eng.pdf
7. Закон Республики Узбекистан № О‘РQ 1036 от 25 мая 2025 г. Об экологической экспертизе, оценке воздействия на окружающую среду и стратегической экологической оценке. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://lex.uz/docs/7028932>
8. Закон Республики Узбекистан № О‘РQ 1073 от 22 июля 2025 г. О лимите выбросов парниковых газов. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://lex.uz/docs/7051034>

9. Umarov H., & др. (2024). Integrating ESG principles in Uzbekistan's insurance market: Challenges and opportunities. E3S Web of Conferences. [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://www.e3s-conferences.org/articles/e3sconf/pdf/2024/104/e3sconf_congreentax2024_03003.pdf –
10. O'zavtosanoat AJ (о. н.). (2024). UzAuto Motors опубликовала первый ESG-отчет. [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://uzavtosanoat.uz/en/news_show/uzauto_motors_kompaniyasi_birinchi_marta_ozining_barqaror_rivojlanish_esg_boyicha_hisobotini_elon_qildi1685975252 –