

ИНТЕГРАЦИЯ ПРИНЦИПОВ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ В СИСТЕМУ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ

Авджи Алина Алимовна

Кафедра «Корпоративная экономика и управление»

ТГЭУ

***Аннотация.** Стоимостная концепция зарекомендовала себя как эффективный инструмент финансового управления компанией при оценке результатов деятельности и стратегического положения компании, а в сочетании с принципами ESG (экология, социальная ответственность, управление) дает синергию, которую часто называют созданием устойчивой стоимости. ESG-трансформация компании напрямую влияет на повышение рыночной стоимости за счет снижения рисков, оптимизации затрат на капитал и повышения доверия инвесторов, при этом многие современные эксперты и инвесторы рассматривают Value-Based Management (VBM) и принципы ESG как не противоречащие друг другу концепции, а как единую стратегию долгосрочного развития.*

***Ключевые слова** устойчивое развитие, ESG- факторы, инвестиции, стоимость компании, корпоративное управление, социальная корпоративная ответственность.*

ВВЕДЕНИЕ

В 2004 году Генеральный секретарь ООН Кофи Аннан обратился с письмом к руководителям более 50 крупных финансовых институтов, призвав их сотрудничать в рамках совместной инициативы с Глобальным договором ООН, с целью внедрения ответственных методов ведения бизнеса при инвестировании на рынках капитала. Документ, разработанный при участии 23 финансовых институтов с 6 трлн. долл. США активов под управлением, обосновывал, что ESG-факторы влияют на стоимость компаний на горизонте 3-5 лет и в долгосрочной перспективе, повышая её через рост выручки и доли рынка, снижая риски и затраты (энергоэффективность и снижение отходов напрямую уменьшают операционные издержки), а также улучшения репутации. Компании с высокими ESG-показателями привлекают капитал дешевле, реже сталкиваются с регуляторными штрафами и имеют более устойчивый денежный поток³⁰.

ESG в управлении стоимостью - это интеграция экологических, социальных и управленческих факторов в бизнес-стратегию для долгосрочного роста капитализации, снижения рисков (снижение WACC), привлечения капитала, улучшения репутации и операционной эффективности, что в свою очередь повышает денежные потоки и оценку компании. Соблюдение этих факторов помогает компаниям формировать высокую деловую репутацию и

³⁰ <https://infragreen.ru/esg>

соответствовать стандартам устойчивого развития.

Таблица 1.

Матрица факторов ESG в системе управления стоимостью³¹

Категория	Ключевые подфакторы	Влияние на стоимость
Environment (E)	Энергоэффективность, снижение выбросов, рециклинг	Снижение операционных затрат (OpEx), минимизация экологических штрафов.
Social (S)	Охрана труда, инклюзивность, развитие местных сообществ	Удержание талантов, рост производительности, лояльность клиентов.
Governance (G)	Прозрачность отчетности, антикоррупция, независимый совет директоров	Снижение премии за риск, уменьшение стоимости капитала (WACC).

В научной литературе имеется значительное количество исследований посвященных оценке влияния ESG-факторов на финансовую деятельность компаний. Одни исследователи отмечают позитивное влияние ESG-инициатив, другие указывают на их неоднозначность, возможные высокие издержки и риск «гринвошинга» (greenwashing), когда экологическая повестка используется лишь для улучшения имиджа без реальных изменений. Основная критика связана со сложностью оценки эффективности, потенциальным снижением финансовой доходности в краткосрочной перспективе и субъективностью рейтингов. Тем не менее, большинство исследователей сходятся во мнении, что интеграция принципов ESG становится необходимым условием для долгосрочной устойчивости и управления репутацией в современной экономике.

ESG - факторов в управлении стоимостью и оценить влияние ESG-оценок на финансовые результаты, риск-профиль и стратегию принятия инвестиционных решений.

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

Современная литература показывает, что интеграция принципов устойчивого развития в систему управления стоимостью предприятия рассматривается как часть стратегического управления долгосрочной стоимостью бизнеса, а не только как направление корпоративной социальной ответственности. OECD связывает корпоративную устойчивость с учетом экологических, социальных и управленческих факторов в стратегии компании, а также с более качественным пониманием долгосрочных рисков и возможностей со стороны инвесторов. Это означает, что устойчивое развитие все чаще рассматривается как фактор формирования устойчивой модели создания стоимости.

Существенное место в литературе занимает переосмысление самой

³¹ Составлено автором

категории стоимости предприятия. Современные международные стандарты раскрытия, включая IFRS Sustainability Disclosure Standards, исходят из того, что стоимость компании определяется не только текущими финансовыми результатами, но и ее способностью управлять sustainability-related risks and opportunities, влияющими на будущие денежные потоки, стоимость капитала и устойчивость бизнес-модели. Тем самым связь между устойчивым развитием и enterprise value получает нормативное закрепление на уровне глобальной системы корпоративной отчетности.

Отдельное направление исследований связано с ESG-подходом как практическим механизмом интеграции принципов устойчивого развития в управление компанией. В материалах IFC подчеркивается, что эффективное управление экологическими, социальными и управленческими факторами способствует снижению рисков, повышению операционной эффективности, укреплению репутации и расширению доступа к финансированию. В результате ESG рассматривается как инструмент не только соответствия внешним требованиям, но и роста стоимости бизнеса.

Важное место в литературе занимают вопросы корпоративного управления и раскрытия информации. OECD отмечает, что устойчивость компании усиливается при включении факторов долгосрочного риска, прозрачности и взаимодействия со стейкхолдерами в систему корпоративного управления. Одновременно международная практика показывает, что стандартизация ESG-раскрытия необходима для повышения сопоставимости данных и более точной оценки долгосрочной стоимости компании инвесторами.

Таким образом, обзор литературы показывает, что интеграция принципов устойчивого развития в систему управления стоимостью предприятия сегодня связывается с долгосрочной ориентацией бизнеса, внедрением ESG-подхода, трансформацией корпоративного управления и стандартизацией раскрытия информации. Вместе с тем сохраняется разрыв между общей концепцией устойчивого развития и прикладными моделями стоимостного управления, что и определяет актуальность дальнейших исследований в данном направлении.

МЕТОДОЛОГИЯ

Среди ключевых методов исследования можно выделить анализ и синтез, сравнение, обобщение, системный анализ, методы индукции и дедукции.

АНАЛИЗ И РЕЗУЛЬТАТЫ

ESG-данные становятся ключевым инструментом стратегического управления, трансформируя бизнес-модель для создания долгосрочной стоимости. В концепции стоимостного управления (VBM) ESG-показатели используются для снижения рисков, оптимизации затрат, привлечения капитала и роста капитализации за счет улучшения репутации и операционной эффективности. Высокие ESG-показатели помогают выявлять экологические и социальные риски, что напрямую снижает стоимость заемного капитала.

Реализация ESG-стратегии требует целого комплекса дополнительных издержек. К первоочередным статьям расходов относятся капитальные вложения в модернизацию производств, рост операционных затрат на сертификацию, внедрение систем ESG-аудита и обучение персонала. Особого внимания требует разработка отчётности в соответствии с международными стандартами (GRI, TCFD), с привлечением узкопрофильных специалистов. Но как подчеркивают эксперты IBM, инвестиции в данные области демонстрируют значимую отдачу: «Компании-лидеры в управлении ESG-данными и развитии компетенций на 43% чаще опережают конкурентов по прибыльности, при этом 52% из них отмечают существенное влияние ESG-инициатив на рентабельность.

По объёму выручки рынок ESG-инвестиций в 2025 году оценивается в 35,48 триллиона долларов США. Ожидается, что к 2035 году этот показатель превысит 191 триллион долларов, демонстрируя значительный долгосрочный рост на фоне обязательного раскрытия информации³².

По данным исследования McKinsey, реализация ESG-стратегии создает стоимость для бизнеса, влияя на денежный поток через пять ключевых каналов (см. Табл. 2): их мотивацию³³.

Таблица 2.

Механизм влияния каналов ESG на финансовые результаты (по методологии McKinsey)³⁴

Канал создания стоимости	Механизм влияния (принципы)	Влияние на финансовые показатели
1. Рост выручки	Укрепление репутации «зеленого» бренда; получение доступа к государственным тендерам и новым рынкам; рост лояльности B2C и B2B клиентов.	Выручка (Revenue), Доля рынка.
2. Снижение издержек	Внедрение энергоэффективных технологий; снижение водопотребления; оптимизация управления отходами.	Операционные расходы (OpEx), Маржинальность.
3. Минимизация рисков	Соблюдение экологических норм; прозрачное корпоративное управление (антикоррупция); соблюдение прав человека.	Премия за риск (WACC), Штрафы и судебные издержки.
4. Рост производительности	Создание безопасных условий труда; программы развития персонала;	Выработка на сотрудника,

³² <https://www.precedenceresearch.com/esg-investing-market#:~:text=world%20more%20sustainable.-,ESG%20Investing%20Market%20Key%20Takeaways,18.27%25%20from%202026%20to%202035.>

³³ <https://www.kommersant.ru/doc/6745605>

³⁴ Составлено автором

	сильная корпоративная культура.	Текучесть кадров.
5. Оптимизация инвестиций	Учет долгосрочных климатических и регуляторных трендов при планировании CapEx; отказ от «грязных» активов.	Рентабельность инвестиций (ROIC), Качество активов.

Инвестиции в экологически устойчивые технологии и практики в долгосрочной перспективе приносят экономическую выгоду. Вложения в экологически ориентированное производство должны уменьшать вред для природы, и в то же время обеспечивать конкурентные преимущества: оптимизировать технологические процессы, сокращать издержки, снижать себестоимость продукции - то есть в конечном итоге работать и на экологию, и на бизнес в равной степени.

Прямая корреляция с рентабельностью указывает на то, что инвестиции в экологию и социальные проекты приводят к снижению операционных издержек и улучшению финансовых показателей. Внедрение «зеленых» технологий снижает потребление энергии, воды и сырья, что напрямую сокращает производственные расходы. Учет экологических и социальных факторов предотвращает штрафы, судебные иски и репутационный ущерб, требующий крупных затрат на восстановление. Инвестиции в персонал и безопасные условия труда снижают текучесть кадров и количество простоев, повышая общую эффективность.

В отчетах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) отмечается, что за последние десятилетия наблюдался быстрый рост инвестиций в сферы, связанные с защитой окружающей среды, социальную сферу и управление, а количество профессионально управляемых портфелей, в которые интегрированы ключевые элементы оценок ESG, по некоторым показателям превышает 17,5 триллионов долларов США во всем мире». При этом «объем сопутствующих обращающихся инвестиционных продуктов, доступных институциональным и розничным инвесторам, превышает 1 триллион долларов США и продолжает быстро расти на основных финансовых рынках».

Растущий интерес инвесторов к принципам ESG свидетельствует о том, что вопросы экологического, социального и корпоративного управления, включая соответствующие риски, могут повлиять на долгосрочную деятельность инвесторов, поэтому им рекомендуется уделять должное внимание принципам устойчивого развития при принятии инвестиционных решений³⁵. Раскрытие нефинансовой информации и публикация ESG-отчетов оказывает положительное влияние на финансовые результаты деятельности

³⁵ ОЭСР (2020), *Инвестирование в соответствии с принципами ESG: практика, прогресс и проблемы*, Издательство ОЭСР, Париж, <https://doi.org/10.1787/b4f71091-en>

компанияи. Публикация нефинансовой отчетности способствует повышению лояльности стейкхолдеров и формированию репутационного капитала компании в глазах общества, что увеличивает к ней интерес и в будущем обеспечивает рост спроса на ее продукцию, сотрудничество с такими компаниями и инвестирование в них.

Дополнительными стимулирующими факторами, которые будут одинаково важным как для инвесторов, так и для эмитентов являются развитие персонала, охрана здоровья, безопасные условия труда, социально ответственная реструктуризация, природоохранная деятельность и ресурсосбережение, развитие местного сообщества и добросовестная деловая практика.

Вместе с тем ряд исследований отмечают, что ESG-факторы, преподносимые как необходимые и благоприятно влияющие на деятельность компаний, способны создавать угрозы, как их финансовому состоянию, так и потенциальной возможности в их инвестирование:

- Внедрение «зеленых» технологий и сложная нефинансовая отчетность требуют огромных капитальных вложений, что снижает рентабельность в краткосрочной перспективе.

- Несоответствие быстро меняющимся международным нормам может привести к ограничению доступа к зарубежным рынкам капитала.

- Попытки искусственно «озеленить» имидж без реальных изменений ведут к репутационным потерям и судебным искам.

- Жесткие экологические требования могут провоцировать резкий рост цен на энергоресурсы и сырье, подрывая финансовую устойчивость целых отраслей.

Поэтому ряд исследователей подчеркивают необходимость разработки собственных национальных стандартов ESG, которые учитывали бы структуру национальной экономики и не превращались в инструмент «финансового сдерживания».

Выбор между национальными и международными стандартами ESG зависит от целей компании: международные (IFRS, GRI) критичны для привлечения иностранных инвесторов и выхода на глобальные рынки. Национальные стандарты лучше учитывают локальный контекст и регуляторные требования, что упрощает отчетность внутри страны.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Внедрение принципов экологической, социальной и управленческой ответственности (ESG) в корпоративную стратегию выступает в качестве релевантного инструмента идентификации и детерминации рисков, детерминированных климатическими изменениями, социальными транзакционными издержками и институциональными дефектами управления. Системная имплементация ESG-факторов оказывает прямое положительное воздействие на рыночную капитализацию компании посредством снижения

риск-премии, оптимизации средневзвешенной стоимости капитала (WACC) и укрепления доверия институциональных инвесторов.

Данный управленческий подход обеспечивает комплексную минимизацию волатильности: от экзогенных шоков (природные катаклизмы) до эндогенных структурных конфликтов и рыночной нестабильности. Для финансово-кредитных организаций и инвестиционных фондов приверженность ESG-стандартам служит индикатором адаптивной способности бизнеса к динамике внешней среды, зрелости операционных процессов и высокого уровня корпоративной ответственности.

В контексте реализации «Стратегии развития Узбекистана - 2030» крупнейшие государственные предприятия республики осуществляют активную трансформацию бизнес-моделей в соответствии с принципами устойчивого развития. Основными векторами данной трансформации являются повышение инвестиционной активности, обеспечение экологической резистентности и совершенствование систем корпоративного управления. Для национальных эмитентов целесообразным представляется применение международных стандартов нефинансовой отчетности (GRI, SASB, TCFD), гармонизированных с национальными регуляторными требованиями, что способствует объективной верификации ESG-рейтингов и интеграции в глобальные рынки капитала.

Интеграция ESG-факторов в бизнес-стратегию помогает идентифицировать и минимизировать риски, связанные с изменением климата, социальными конфликтами, управленческими ошибками и напрямую влияют на повышение рыночной стоимости за счет снижения рисков, оптимизации затрат на капитал и повышения доверия инвесторов. Такое управление помогает системно подходить к рискам: от природных катастроф до трудовых конфликтов, а также нестабильности на рынках. Для инвесторов и банков это маркер: перед ними бизнес, способный адаптироваться, выстраивать процессы и отвечать за последствия своих решений.

Сегодня крупные госпредприятия Узбекистана активно внедряют принципы ESG в рамках стратегии развития страны до 2030 года. Это направлено на повышение инвестиционной привлекательности, экологическую устойчивость и улучшение качества управления. Национальным компаниям лучше использовать международные стандарты для отчетности, адаптируя их под национальные требования, что позволяет повысить ESG-рейтинг.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Абрамова Р.С., Шитов О.Ю., Шавыров Г.М. Влияние ESG-факторов на стоимость капитала корпораций: эмпирический анализ <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-esg-faktorov-na-stoimost-kapitala-korporatsiy-empiricheskiy-analiz>
2. Козлова Н. И. ESG в контексте стратегического управления бизнесом // Экономика и управление. 2023. Т. 29. № 2. С. 213–223. <https://emjume.elpub.ru/jour/article/view/1576/1181>

3. Петрушин А. В. Влияние применения ESG-факторов на стоимость бизнеса управляющих компаний: мировой опыт <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-primeneniya-esg-faktorov-na-stoimost-biznesa-upravlyayuschih-kompaniy-mirovoy-opyt>
4. Саитов Ш. Р. Концептуальный подход к анализу влияния ESG на стоимость субъекта хозяйственной деятельности // *Экономика и управление*. 2024. Т. 30. № 2. С. 251–262. <https://cyberleninka.ru/article/n/kontseptualnyy-podhod-k-analizu-vliyaniya-esg-na-stoimost-subekta-hozyaystvennoy-deyatelnosti>
5. Селезнев А.С. «Место принципов ESG в повышении капитализации компании» *Экономика строительства* 6. 2024 <https://cyberleninka.ru/article/n/mesto-printsipov-esg-v-povyshenii-kapitalizatsii-kompaniihttps>
6. OECD. Global Corporate Sustainability Report 2024 [Электронный ресурс]. — Paris : OECD Publishing, 2024.
7. IFRS Foundation. IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information [Электронный ресурс]. — London : IFRS Foundation, 2023.
8. IFRS Foundation. Introduction to the ISSB and IFRS Sustainability Disclosure Standards [Электронный ресурс]. — London : IFRS Foundation, 2026.
9. International Finance Corporation. IFC ESG Guidebook [Электронный ресурс]. — Washington, DC : IFC, 2021.