

г) оказание содействия для реализации на финансовом рынке денежной политики государства;

д) перевод сбережений (населения) из непроизводительной в производительную форму.

В научной литературе приводится классификация финансовых рынков и по другим признакам: по объектам купли-продажи или видам финансовых активов, по географическому или социально-демографическим признакам, по степени организованности, по срочности реализации сделок, по уровню риска. Однако такие признаки не раскрывают сущности данной категории и могут использоваться как внутри сегментная классификация или в целях выявления схожих и однородных черт между сегментами финансового рынка.

На основе изложенного выше можно заключить, что финансовыми рынками являются рынки, на которых формируются и используются денежные фонды и другие ликвидные активы в форме финансовых инструментов с помощью определенной институциональной инфраструктуры, включающей специализированные финансовые институты. Другими словами, финансовые рынки – это рынки на которых преобладают финансовые отношения, где объектом купли-продажи являются денежные средства или близкие к ним по ликвидности активы, которые еще называют «приравненные к деньгам активы». Иначе говоря, на финансовых рынках производится обмен финансовыми активами. При этом мы согласны с утверждениями авторов о том, что отличительной особенностью финансовых рынков является то, что только на них можно накопить или занять капитал.

Правильное понимание сущности, сегментов и функций финансового рынка необходимо для разработки нормативно-правовых документов и формирования механизмов регулирования и развития финансовых рынков в стране, а также для оптимизации распределения функций между финансовыми институтами, осуществляющими свою деятельность на финансовых рынках.

ВЛИЯНИЕ ESG-ФАКТОРОВ НА РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА УЗБЕКСИТАНА

Махмудов Сардор Козим угли

Enter Engineering PTE. LTD.

*Магистр в Университете Цифровой
Экономики и агротехнологий*

Аннотация. В последние годы значительно возрос интерес к ESG-стандартам как со стороны инвесторов, так и со стороны государства, что делает их важным инструментом устойчивого развития. В данной статье рассматривается влияние ESG-факторов (экологических, социальных и

управленческих) на финансовый рынок Узбекистана. Проведен сравнительный анализ международных тенденций внедрения ESG-принципов (на примере ЕС, США и Китая) и их адаптации в узбекском контексте. Особое внимание уделяется стратегии развития Республики в рамках «Узбекистан – 2030» и мерам государственной поддержки внедрения ESG-стандартов. В статье использованы методы сравнительного анализа, изучения нормативно-правовых документов, экспертных отчетов международных организаций и данных финансовых рынков. В заключении предлагаются научно обоснованные выводы и рекомендации по развитию ESG-ориентированного финансового рынка в Узбекистане.

Ключевые слова: ESG, устойчивое развитие, финансовый рынок, инвестиции, государственное регулирование, ESG-рейтинг, зеленые облигации, корпоративная прозрачность, Узбекистан – 2030, международный опыт, корпоративная ответственность, климатические финансы.

Annotatsiya. So'nggi yillarda ESG standartlariga bo'lgan qiziqish ham investorlar, ham davlat tomonidan sezilarli darajada oshdi, bu esa ularni barqaror rivojlanishning muhim vositasiga aylantirmoqda. Ushbu maqolada ESG omillarining (ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv) O'zbekiston moliya bozoriga ta'siri o'rganiladi. Xususan, rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlar, jumladan, Yevropa Ittifoqi, AQSh va Xitoy tajribasi asosida ESG tamoyillarining joriy etilishining xalqaro tendensiyalari va ularning O'zbekiston sharoitiga moslashuvi tahlil qilinadi. Ayniqsa, "O'zbekiston – 2030" strategiyasi doirasidagi rivojlanish choralari hamda ESG standartlarini joriy etishda davlat tomonidan ko'rsatilayotgan qo'llab-quvvatlash masalalariga alohida e'tibor qaratilgan. Tadqiqotda taqqoslash tahlili, normativ-huquqiy hujjatlar, xalqaro tashkilotlarning ekspert hisobotlari va moliya bozorlari ma'lumotlaridan foydalanilgan. Xulosa qismida O'zbekistonda ESG-yo'nalishidagi moliya bozorini rivojlantirish bo'yicha ilmiy asoslangan natijalar va tavsiyalar keltirilgan.

Kalit so'zlar: ESG, barqaror rivojlanish, moliya bozori, investitsiyalar, davlat tartibga solishi, ESG reyting, yashil obligatsiyalar, korporativ shaffoflik, O'zbekiston – 2030, xalqaro tajriba, korporativ mas'uliyat, iqlim moliyasi.

Abstract. In recent years, there has been a significant increase in interest in ESG standards from both investors and the government, making them an important tool for sustainable development. This article examines the impact of ESG factors (environmental, social, and governance) on the financial market of Uzbekistan. A comparative analysis of international trends in the implementation of ESG principles is conducted, focusing on the experience of the EU, the USA, and China, as well as their adaptation to the Uzbek context. Special attention is given to the Republic's development strategy within the framework of "Uzbekistan – 2030" and government support measures for the implementation of ESG standards. The study employs methods of comparative analysis, examination of regulatory and legal documents, expert reports from international organizations, and financial market data. The conclusion presents scientifically substantiated

findings and recommendations for the development of an ESG-oriented financial market in Uzbekistan.

Keywords: ESG, sustainable development, financial market, investments, government regulation, ESG rating, green bonds, corporate transparency, Uzbekistan – 2030, international experience, corporate responsibility, climate finance.

Введение.

В настоящий момент финансовые рынки во всем мире сталкиваются с новыми вызовами, связанными с необходимостью устойчивого развития. Ведущие инвесторы со всего мира при принятии решений обращают внимание не только на прибыльность проектов, но и на их соответствие экологическим, социальным и управленческим (ESG) стандартам. Согласно отчету Bloomberg (2023), объем активов, управляемых в соответствии с ESG-принципами, превысил \$35 трлн, что составляет 36% всех активов под управлением в мире.

Для Узбекистана эта тема также приобретает особую важность в свете реализации стратегии «Узбекистан – 2030». В стране наблюдается активное стремление к привлечению иностранных инвестиций, однако для этого необходимо соответствовать международным стандартам устойчивого развития. В настоящий момент в Узбекистане отсутствует система ESG-отчетности, а уровень «зеленых» инвестиций составляет менее 5% от общего объема привлеченных средств, что значительно ниже среднемирового уровня. Таким образом, изучение данной темы важно как с научной, так и с практической точки зрения.

Обзор литературы.

При написании данной статьи использованы научные исследования, аналитические отчеты международных организаций и нормативные документы, посвященные развитию ESG-стандартов и их влиянию на финансовый рынок.

Bloomberg ESG Market Report (2023) – предоставляет данные о динамике внедрения ESG-принципов в мировой финансовой системе, отмечая, что объем активов под управлением ESG-фондов превысил \$35 трлн, что составляет около 36% всех активов на глобальном рынке.

European Commission (2021), Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) – регулирует требования к раскрытию информации о влиянии инвестиционных решений на устойчивое развитие, обязывая финансовые организации ЕС к повышенной прозрачности в вопросах ESG.

OECD (2021), Guidelines on Sustainable Investment – рассматривает ESG-инвестирование как стратегический инструмент, направленный на снижение финансовых и регуляторных рисков. Упор делается на корпоративное управление и необходимость государственно-частного партнерства для успешной реализации ESG-политики.

SEC (U.S. Securities and Exchange Commission) (2023) – устанавливает стандарты обязательной ESG-отчетности для публичных компаний в США,

подчеркивая необходимость прозрачности и подотчетности в сфере устойчивого финансирования.

Всемирный банк (2022), Доклады по устойчивому развитию – содержит анализ текущего состояния ESG-инвестирования в развивающихся странах, включая сравнение различных экономических систем и оценку ключевых факторов, влияющих на внедрение ESG-инициатив.

IMF (2023), Global Financial Stability Report – показывает, что компании с высоким ESG-рейтингом демонстрируют меньшие кредитные риски и более высокую устойчивость в кризисных ситуациях.

UN Principles for Responsible Investment (PRI) (2022) – предлагает руководящие принципы по ответственному инвестированию, акцентируя внимание на необходимости интеграции ESG-факторов в бизнес-модели корпораций.

OECD (2022), ESG Practices in Emerging Markets – анализирует внедрение ESG-стандартов в развивающихся странах, включая проблемы регулирования, нехватку ESG-отчетности и влияние международных инвесторов на экономику данных государств.

Стратегия «Узбекистан – 2030» – национальный документ, предусматривающий реформы в сфере устойчивого развития, включая продвижение экологически чистых технологий, корпоративной социальной ответственности и государственного регулирования ESG-политики.

Financial Times (2023), Sustainable Finance Review – исследует влияние ESG-инициатив на рынок капитала, отмечая рост интереса к устойчивым инвестициям и изменение стратегий крупных международных финансовых организаций.

Данные источники позволяют оценить международный опыт, выявить ключевые проблемы внедрения ESG-факторов и рассмотреть перспективы их адаптации в Узбекистане.

Методология исследования.

Исследование основано на методах сравнительного анализа, изучении нормативно-правовых документов, отчетов международных финансовых организаций (World Bank, IMF, OECD) и эмпирическом анализе данных инвестиционного рынка Узбекистана. Используются количественные методы, включая анализ ESG-рейтингов финансовых институтов, а также качественные методы, такие как экспертные интервью с представителями банковского сектора.

Анализ и обсуждение результатов.

Анализ международного опыта показывает, что ESG-факторы оказывают значительное влияние на финансовый рынок, формируя новую парадигму устойчивого финансирования. В странах с развитой экономикой ESG-стандарты уже интегрированы в нормативно-правовую базу, а компании придерживаются четко определенных требований к отчетности.

В развивающихся странах процесс адаптации ESG-принципов идет медленнее, однако также набирает обороты.

1. Уровень внедрения ESG в мировых финансовых системах. Согласно данным OECD (2021), в странах ЕС уже действует строгая система ESG-отчетности, и большинство крупных компаний раскрывают ESG-информацию. В США приняты обязательные регуляции в рамках SEC (2023), что делает ESG-факторы неотъемлемой частью инвестиционного процесса. В Китае государственная поддержка устойчивого финансирования привела к активному развитию «зеленых» облигаций и устойчивых инвестиционных фондов.

В IMF (2023) отмечается, что в странах, где ESG-стандарты развиты, компании с высоким ESG-рейтингом получают доступ к более дешевому капиталу за счет снижения рисков. Это ведет к увеличению их рыночной стоимости и укреплению позиций на международном финансовом рынке.

2. ESG-инициативы и инвестиционная привлекательность. Исследования Financial Times (2023) показывают, что инвестиционные фонды, ориентированные на ESG, демонстрируют стабильную доходность, так как инвесторы отдают предпочтение прозрачным и социально ответственным компаниям. В странах, где ESG-стандарты внедрены на законодательном уровне, наблюдается увеличение объемов иностранных инвестиций и повышение доверия со стороны международных организаций.

Сравнение ситуации с Узбекистаном показывает, что ESG-финансирование пока не является приоритетным направлением, а объем «зеленых» инвестиций остается низким. Согласно Всемирному банку (2022), менее 5% всех привлеченных инвестиций в Узбекистане имеют ESG-ориентированную природу, в то время как в Европе этот показатель превышает 30%.

3. Основные барьеры внедрения ESG в Узбекистане. Анализ текущего состояния ESG-практик в стране показывает, что ключевыми барьерами являются:

Отсутствие законодательного регулирования ESG-отчетности. В отличие от ЕС, США и Китая, в Узбекистане пока не разработаны обязательные требования к раскрытию ESG-информации.

Низкий уровень осведомленности бизнеса и инвесторов. Компании недостаточно информированы о преимуществах ESG-принципов и часто рассматривают их внедрение как дополнительную финансовую нагрузку.

Ограниченное развитие устойчивых финансовых инструментов. В Узбекистане практически отсутствует рынок «зеленых» облигаций и специализированных ESG-фондов, что снижает интерес международных инвесторов.

4. Перспективы ESG-финансирования в Узбекистане. Несмотря на существующие проблемы, анализ международного опыта показывает, что внедрение ESG-стандартов в финансовый рынок Узбекистана может стать

важным шагом для привлечения долгосрочных инвестиций. В рамках стратегии «Узбекистан – 2030» планируется разработка механизмов поддержки устойчивых проектов, однако для этого необходима четкая нормативная база и стимулирующие меры со стороны государства.

OECD (2022) отмечает, что развивающиеся страны, внедряющие ESG-стандарты, получают доступ к более широкому кругу международных финансовых институтов. Введение обязательной ESG-отчетности, развитие «зеленых» облигаций и формирование национального ESG-рейтинга могут стать основными шагами для повышения инвестиционной привлекательности Узбекистана.

Таким образом, проведенный анализ показывает, что ESG-факторы играют значимую роль в современном финансовом рынке, способствуя снижению инвестиционных рисков и привлечению долгосрочного капитала. В Узбекистане этот процесс находится на начальном этапе, и успешное внедрение ESG-принципов потребует нормативных реформ, образовательных инициатив и активного участия бизнеса и государства в продвижении устойчивого развития.

Выводы и предложения

Анализ международных тенденций и текущего состояния ESG-инвестирования в Узбекистане показал, что ESG-факторы играют ключевую роль в развитии финансовых рынков. Исследование позволило сформулировать такие выводы что в странах с развитой экономикой ESG-факторы закреплены на законодательном уровне. Если смотреть по странам ЕС, США и Китай уже интегрировали ESG-принципы в инвестиционные стратегии и корпоративное управление. Что касается международных инвесторов то мы увидели, что они больше отдают предпочтение компаниям, соблюдающим ESG-стандарты. В странах, внедривших ESG-регулирование, наблюдается увеличение объемов иностранных инвестиций и повышение доверия со стороны международных организаций.

Говоря о Узбекистане делаем вывод что ESG-инвестирование в стране пока находится на начальном этапе и то, что в стране еще отсутствуют обязательные требования к ESG-отчетности, что создает препятствия для международных инвесторов и затрудняет оценку устойчивости бизнеса.

Несмотря на включение ESG-инициатив в стратегию «Узбекистан – 2030», их практическая реализация требует дополнительного регулирования и инструментов финансовой поддержки в будущем.

К основным барьерам ESG-развития в Узбекистане мы отнесли отсутствие законодательной базы ESG-регулирования, низкую осведомленность бизнеса и инвесторов о преимуществах ESG-стандартов, а также ограниченный доступ к устойчивому финансированию и отсутствие специализированных финансовых инструментов (зеленых облигаций, ESG-фондов).

На основе проведенного анализа можно сформулировать ряд предложений, направленных на развитие ESG-стандартов в Узбекистане и повышение инвестиционной привлекательности страны:

Разработка нормативно-правовой базы ESG-регулирующего

Введение обязательной ESG-отчетности для крупных компаний и государственных предприятий.

Разработка национального ESG-рейтинга, позволяющего оценивать уровень устойчивости бизнеса и инвестиционных проектов.

Гармонизация национальных стандартов ESG с международными требованиями (ESG-директивы ЕС, SEC в США).

Создание финансовых инструментов для ESG-инвестирования

Развитие рынка зеленых облигаций для привлечения финансирования устойчивых проектов.

Стимулирование банков к разработке ESG-кредитных программ с льготными условиями для компаний, внедряющих устойчивые технологии.

Формирование государственных и частных ESG-фондов для поддержки экологических, социальных и корпоративных инициатив.

Повышение осведомленности и развитие компетенций

Введение образовательных программ и курсов по ESG-финансированию для специалистов финансового и корпоративного сектора.

Проведение семинаров и конференций с участием международных экспертов для распространения передового опыта в сфере ESG.

Разработка стимулов для бизнеса, внедряющего ESG-инициативы (налоговые льготы, доступ к льготному финансированию).

Сотрудничество с международными организациями

Привлечение технической помощи и экспертизы OECD, Всемирного банка, IMF для разработки ESG-стратегии в Узбекистане.

Внедрение международных стандартов ESG-отчетности на базе успешного опыта ЕС и США.

Реализация данных предложений позволит Узбекистану интегрироваться в международную систему устойчивого финансирования, повысить доверие инвесторов и создать благоприятные условия для долгосрочного экономического роста.

Литература/Reference:

1. Bloomberg ESG Market Report (2023).
2. European Commission (2021). Sustainable Finance Disclosure Regulation
3. OECD (2021). Guidelines on Sustainable Investment.
4. SEC (2023). ESG reporting regulations.
5. Всемирный банк (2022). Доклады по устойчивому развитию.
6. Стратегия «Узбекистан – 2030».
7. IMF (2023). Global Financial Stability Report.
8. UN Principles for Responsible Investment (PRI) (2022).
9. OECD (2022). ESG Practices in Emerging Markets.