

МРНТИ 06.73.15
УДК 336.76:502.131.1
JEL: G18, G38, M14, Q56

<https://doi.org/10.46914/1562-2959-2026-1-2-604-617>

БАКИРОВА Б.А.,*¹

докторант.

*e-mail: 25263017@turan-edu.kz

ORCID ID: 0009-0002-1931-6737

ПОСПЕЛОВА Т.В.,²

Э.Ф.К., доцент.

e-mail: pospelova_t@mail.ru

ORCID ID: 0000-0002-0671-1503

ЕЛШИБАЕВ Р.К.,³

Э.Ф.К., қауымдастырылған профессор.

e-mail: rakymzhan.yelshibayev@bk.ru

ORCID ID: 0000-0001-7119-7400

МУХАМЕДЖАНОВА А.А.,⁴

PhD, қауымдастырылған профессор.

e-mail: Dimash.dos@gmail.com

ORCID: 0000-0001-8891-3522

¹«Тұран» университеті,

Алматы қ., Қазақстан

²«Экономика жоғары мектебі»

ұлттық зерттеу университеті,

Мәскеу қ., Ресей

³Нархоз университеті,

Алматы қ., Қазақстан

⁴Esil University,

Астана қ., Қазақстан

ESG ИНТЕГРАЦИЯСЫНЫҢ ХАЛЫҚАРАЛЫҚ РЕТТЕУ МОДЕЛЬДЕРІ ЖӘНЕ ОЗЫҚ ТӘЖІРИБЕ

Андатпа

Жаһандық климаттық күн тәртібінің қалыптасуы мен тұрақты даму тұжырымдамасының кеңінен таралуы жағдайында ESG (Environmental, Social, Governance – қоршаған орта, әлеуметтік жауапкершілік, корпоративтік басқару) қағидаттары халықаралық инвестициялық шешімдердің орталық өлшемшарттарына айналууда. Зерттеудің мақсаты – ЕО, АҚШ және Азия-Тынық мұхиты аймағы елдерінде қалыптасқан ESG реттеу модельдерін жүйелі талдау, олардың тиімділік критерийлерін анықтау және Қазақстанға қолданылатын гибридік реттеу моделін ұсыну болып табылады. Зерттеудің негізгі бағыттары: міндетті және ерікті ашықтылық стандарттарын салыстырмалы талдау; SFDR, CSRD, EU Taxonomy, ISSB S1/S2 стандарттарының мазмұны мен тиімділігін зерделеу; жетекші корпорациялардың (Ørsted, DBS Bank) ESG тәжірибесін кейс-стади ретінде қарастыру; Қазақстанның ESG реттеу ортасын SWOT-талдау негізінде бағалау. Зерттеудің ғылыми маңыздылығы – аймақтық ерекшеліктерді ескере отырып, ESG реттеу модельдерінің «мандаттық кеңістік – институционалдық мүмкіндіктер» матрицасы арқылы жаңа типологиясын жасақтауда. Регрессиялық талдау ESG реттеу міндеттілігі мен компания тиімділігі арасындағы оң байланысты ($\beta=0,42$, $p<0,01$) растады; институционалдық мүмкіндіктер деңгейі осы байланысты күшейтетін модераторлық фактор болып табылады. Практикалық маңыздылығы – АХҚО, ҚНРДА және ірі компаниялар үшін 2024–2031 жж. кезеңіне арналған гибридік реттеу моделін кезеңдік енгізу жол картасын ұсынууда. Зерттеу нәтижелері жасыл қаржыны дамыту саласындағы мемлекеттік саясатты жетілдіруге нақты үлес қосады.

Тірек сөздер: ESG интеграциясы, реттеу модельдері, жасыл қаржы, корпоративтік ашықтылық, климаттық тәуекел, гибридік модель, тұрақты даму, институционалдық мүмкіндіктер.

Кіріспе

XXI ғасырдың екінші он жылдығында климаттық тәуекелдерді қаржылық тәуекелдердің бір түрі ретінде тану қаржы нарығының реттеу парадигмасын түбегейлі өзгертті. ESG – қоршаған орта (Environmental), әлеуметтік жауапкершілік (Social) және корпоративтік басқару (Governance) – бастапқыда 2006 ж. БҰҰ «Жауапты инвестициялау қағидаттары» (UNPRI) шеңберінде ерікті бастама ретінде ұсынылған [1]. Алайда бүгінде ол көптеген юрисдикцияларда заңнамалық міндеттемеге айналып отыр. Bloomberg Intelligence болжауынша, жаһандық ESG-активтерінің көлемі 2025 жылға қарай 53 трлн АҚШ долларынан асуы күтілуде [2], бұл қаржы нарығының іргелі трансформациясының масштабын айғақтайды.

ESG реттеуінің жедел дамуына бірнеше өзара байланысты факторлар ықпал етуде. Біріншіден, Париж климаттық келісімі (2015) мен БҰҰ Тұрақты даму мақсаттары (ТДМ, 2015) мемлекеттерге 2050 жылға дейін климаттық бейтараптылыққа қол жеткізу бойынша нақты міндеттемелер жүктеді [3]. Екіншіден, Базель комитеті мен Қаржылық тұрақтылық кеңесі (FSB) климаттық факторларды пруденциялық реттеудің ажырамас бөлігіне қосты [4]. Үшіншіден, институционалдық инвесторлар – зейнетақы қорлары, сақтандыру компаниялары – ESG ашықтылықты портфельдік компаниялардан іс жүзінде талап ете бастады. Осы факторлар жиынтығы мемлекеттерді ESG реттеуінің нормативтік базасын жедел қалыптастыруға итермелеуде.

Бүгінгі таңда ESG реттеуін зерттеу ғылыми мәселесі бірнеше бағыт бойынша белсенді зерделенуде. Шристенсен, Хайл және Лойц [5] міндетті ESG есептіліктің компания тиімділігіне ықпалын зерттей отырып, реттеу форматының ролін ерекше атап өтті. Дамроуз, Ринк және Экерт [6] ЕО Тахопоту мен ESG рейтингтері арасындағы байланысты талдады. Эклз, Иоанноу және Серафейм [7] ESG интеграциясы мен корпоративтік нәтижелілік арасындағы ұзақмерзімді оң корреляцияны дәлелдеді. Алайда дамушы нарықтар контекстінде, атап айтқанда Орта Азия аймағында ESG реттеу модельдерін жіктеу мен оларды трансферлеу мүмкіндіктерін зерделейтін жүйелі зерттеулер жеткіліксіз болып қала береді.

Қазақстан үшін ESG тақырыбы бірнеше себеппен айрықша өзекті. Республика «Жасыл экономикаға өту тұжырымдамасы» (2013), «Қазақстан – 2050» стратегиясы және 2060 жылға қарай көміртексіздендіру мақсаты шеңберінде нақты міндеттемелер алды [8]. Астана халықаралық қаржы орталығы (АХҚО) аймақтық жасыл қаржы хабы мәртебесін нығайтуда. Сонымен қатар, Қазақстанның ірі экспорттық компаниялары Еуропа нарықтарына шығу үшін ЕО-ның «Шекаралық көміртек реттеу механизміне» (CBAM) сәйкес ESG стандарттарын ендіруге мәжбүр болуда. Осыған қарамастан, отандық ESG реттеу жүйесі әлі де дамудың алғашқы кезеңінде екені анық.

Зерттеудің объектісі – ЕО, АҚШ, Азия-Тынық мұхиты аймағының жетекші елдері мен Қазақстандағы ESG реттеу жүйелері. Зерттеудің пәні – халықаралық ESG реттеу модельдерінің сипаттамалары, тиімділік критерийлері және Қазақстан жағдайына трансферлеу мүмкіндіктері. Зерттеудің мақсаты – халықаралық реттеу модельдерін жүйелі салыстырмалы талдау негізінде Қазақстанға қолданылатын ESG интеграциясының тиімді тетіктерін анықтау. Зерттеу гипотезасы: ESG реттеуінің тиімділігі институционалдық мүмкіндіктер деңгейімен, ашықтылық стандарттарының міндеттілік дәрежесімен және сыртқы верификация механизмдерімен оң байланыста болады.

Зерттеудің ғылыми жаңалығы мынада: алғаш рет ESG реттеу модельдері «мандаттық кеңістік – институционалдық мүмкіндіктер» үшөлшемді матрица арқылы жіктелді; жаһандық трендтер мен Қазақстанның аймақтық ерекшеліктерін ескере отырып, 2024–2031 жж. кезеңіне арналған гибридік реттеу моделі ұсынылды. Мақаланың тәжірибелік маңыздылығы – нормативтік базаны жетілдіруге бағытталған нақты іс-қимыл жоспарларын АХҚО, ҚНРДА және ірі компаниялар деңгейінде ұсынуда.

Материалдар мен әдістер

Зерттеудің теориялық базасы үш өзара толықтырушы тұжырымдамадан тұрады. Мүдделі тараптар теориясы (Stakeholder Theory, Фримен) [9] тұрғысынан ESG интеграциясы

акционерлік құнды ұзақмерзімді мүдделі тараптардың мүдделерімен үйлестіру тетігі ретінде қарастырылады. Институционалдық теория (DiMaggio, Powell) [10] ESG реттеу модельдерін нормативтік, мимикриялық және мәжбүрлі институционалдық изоморфизм нәтижесі ретінде түсіндіруге мүмкіндік береді. Агенттік теория (Jensen, Meckling) [11] корпоративтік ашықтылық пен сыртқы верификацияны ақпараттық асимметрияны азайтудың тиімді тетігі ретінде негіздейді.

Жалпығылыми әдістер қатарында: жүйелік талдау мен синтез – ESG реттеуін бөлек элементтері мен өзара байланыс тұрғысынан зерттеуде; салыстырмалы-құқықтық талдау – ЕО, АҚШ, Ұлыбритания, Жапония, Сингапур, Оңтүстік Корея реттеу жүйелерін жүйелі салыстыруда; тарихи-логикалық талдау – ESG реттеуінің эволюциясын зерттеуде қолданылды. Арнайы әдістер ішінде: мазмұндық талдау (content analysis) – 100-ден астам нормативтік акт пен ғылыми мақаланы зерделеуде; матрицалық талдау – реттеу модельдерін «міндеттілік дәрежесі – ашықтылық талаптарының кеңдігі» матрицасы арқылы жіктеуде; регрессиялық талдау – 45 елдің панелдік деректері негізінде ESG реттеу міндеттілігі мен компания тиімділігі арасындағы байланысты бағалауда; SWOT-талдау – Қазақстанның ESG реттеу ортасын бағалауда пайдаланылды. Сонымен қатар, ЕО, Ұлыбритания, Сингапур және Қазақстандағы ESG сарапшылары мен корпоративтік тұрақтылық бөлімдерінің 22 басшысымен сараптамалық сұхбат жүргізілді.

Зерттеудің ақпараттық базасын мыналар құрайды: ЕО-ның SFDR, CSRD, EU Taxonomy Regulation директивалары мен регламенттері; АҚШ SEC-тің ESG ашықтылыққа қатысты ережелері; TCFD, GRI, SASB, ISSB/IFRS S1-S2 халықаралық есеп беру стандарттары; Жапонияның жасыл қаржы стратегиясы, Сингапурдың SGX ережелері, Оңтүстік Кореяның K-ESG нұсқаулықтары; Қазақстан Республикасының «Жасыл экономикаға өту тұжырымдамасы», АХҚО ESG Disclosure Guidelines; Bloomberg, MSCI ESG Research, Sustainalytics мәліметтер базасы бойынша 500-ден астам компанияның ESG рейтингтері; KPMG Survey of Sustainability Reporting 2022 [12] мен Climate Bonds Initiative 2023 деректері.

Нәтижелер мен талқылау

ESG реттеуінің тарихи дамуы үш кезеңге бөлінеді. Бірінші кезең – ерікті бастамалар кезеңі: БҰҰ Жаһандық шарты, ОЭСР Корпоративтік басқару қағидаттары. Екінші кезең – институционализация кезеңі: UNPRI, GRI G4 стандарты, ЕО NFRD директивасы. ESG ашықтылығы институционалдық нормаға айналды, алайда реттеу негізінен ерікті сипатта болды [13]. Үшінші кезең (2015 жылдан қазіргі күнге дейін) – мандаттық реттеу кезеңі: Париж климаттық келісімі мен ТДМ-дер ESG реттеуін мемлекеттік саясаттың орталық элементіне айналдырды. ЕО Taxonomy Regulation, SFDR, CSRD; АҚШ SEC ережелері; ISSB S1/S2 стандарттары осы кезеңнің негізгі белгілері болды.

KPMG зерттеуіне сәйкес G250 компанияларының 96%-ы тұрақтылық туралы есеп береді [12]. Бұл деректер ESG ашықтылығының жаһандық нормаға айналу процесін айқын сипаттайды. Алайда есеп беру сапасы елдер арасында елеулі түрде ерекшеленеді, бұл реттеу модельдерінің алуандығынан туындайды.

Еуропалық Одақ ESG реттеуінің ең жетілген және кешенді жүйесін қалыптастырған. Еуропалық жасыл мәміле (2019) барлық ESG реттеу пакетінің шеңберлік құжатына айналды [14]. EU Taxonomy Regulation экологиялық тұрақты экономикалық қызметтерді жіктеудің бірыңғай жүйесін белгілейді – алты экологиялық мақсат пен «айтарлықтай зиян тигізбеу» (DNSH) принципі. 2023 жылдан бастап ЕО-ның ірі компаниялары таксономияға сәйкестігін ашуға міндетті. SFDR қаржы нарығы қатысушыларынан тұрақтылық тәуекелдерін ашуды талап етеді, қаржы өнімдерін 6/8/9-бап бойынша жіктейді. CSRD 2024–2026 жж. кезеңінде 50 000-нан астам ЕО компаниясына ESRS стандарттары бойынша есеп беруді, сыртқы аудит верификациясын және XBRL цифрлық форматын міндеттейді [15].

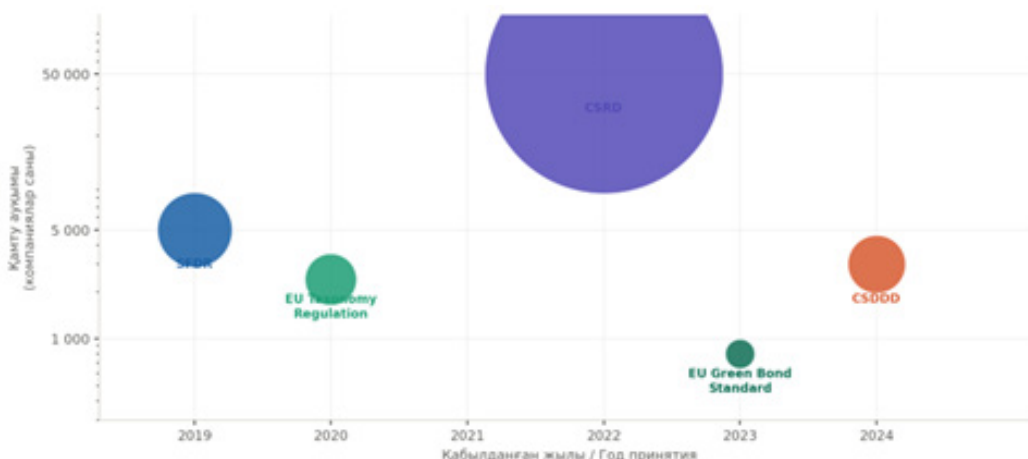
Кесте 1 – ЕО ESG реттеу пакетінің негізгі элементтері

Нормативтік акт	Қабылданды	Негізгі талаптар	Қамту ауқымы
EU Taxonomy Regulation	2020	Экологиялық тұрақты қызметтерді жіктеу; DNSH принципі	ЕО-ның ірі листингтік компаниялары
SFDR	2019/2022	PAI ашу; өнімдерді 6/8/9-бап бойынша жіктеу	Барлық қаржы нарығы қатысушылары
CSRD	2022	ESRS бойынша есеп беру; сыртқы верификация; XBRL	50 000+ ЕО компаниясы
EU Green Bond Standard	2023	Таксономияға сәйкестік; сыртқы тексеру	Жасыл облигация эмитенттері
CSDDD	2024	Тізбектегі тиісті тексеру (Due Diligence)	1000+ қызметкері бар ірі компаниялар

Ескертпе: Авторлармен [16] дереккөз құрастырылған.

1-кесте ЕО ESG реттеу пакетінің бес негізгі нормативтік актісін және олардың хронологиялық дамуын көрсетеді.

Жалпы үрдісті талдасақ, ЕО реттеуі 2019–2024 жж. аралығында жылдам кеңейіп, ерікті нормадан міндетті заңнамалық жүйеге ауысқанын байқауға болады. Бес жыл ішінде бес ірі нормативтік акт қабылданды, бұл реттеудің жоғары қарқынын айқын дәлелдейді. ЕО моделінің басты ерекшелігі – жасыл таксономияның орталық архитектуралық рөл атқаруы. Таксономия ESG реттеуінің бірыңғай анықтамалар жүйесін белгілеп, «жасыл жуу» (greenwashing) тәуекелін айтарлықтай азайтады. Алайда Шристенсен және т.б. [5] ESRS талаптарының күрделілігі орта және шағын компаниялар үшін айтарлықтай жүктеме тудыруы мүмкін екенін ескертеді.



Сурет 1– ЕО ESG реттеу пакетінің хронологиялық дамуы мен қамту ауқымы (2019–2024) (трлн \$)

Ескертпе: Авторлармен [17] дереккөз негізінде құрастырылған.

Диаграмма ЕО ESG реттеу пакетінің 2019–2024 жж. аралығындағы хронологиялық дамуын және әр нормативтік актінің қамту ауқымын бір мезетте көрсетеді. Дөңгелек көлемі компаниялар санымен пропорционал.

CSRD (2022) ең ірі дөңгелек болып, 50 000-нан астам компанияны қамтып, реттеудің өсіп келе жатқан ауқымын айқын бейнелейді. SFDR ерте қабылданып (2019), барлық қаржы нарығы қатысушыларына таралады. Жалпы үрдіс – ЕО реттеуі уақыт өткен сайын кеңейіп, нысаналы компаниялар саны артып отырады.

АҚШ ESG реттеуіне принципіал түрде өзгеше нарықтық және ерікті механизмдерге сүйенетін тәсілмен келеді. SEC 2024 ж. климаттық тәуекелдерді ашу бойынша ережелер пакетін бекітті (TCFD ұсынымдарына жақын, алайда Скоп 3 бойынша талаптар жұмсартылды) [16].

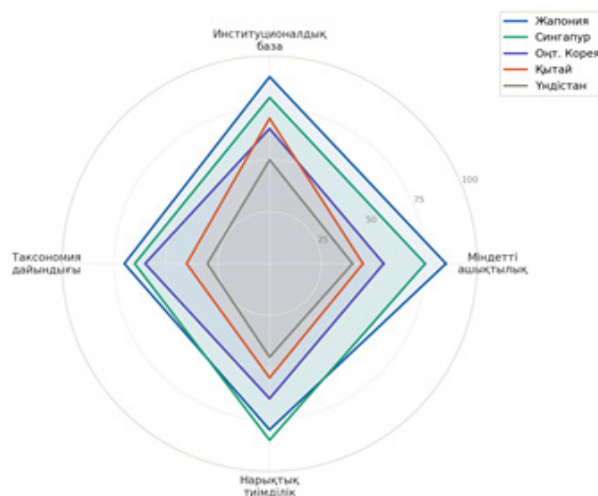
АҚШ моделінің негізгі ерекшеліктері: «принципке негізделген» тәсіл SEC материалды климаттық тәуекелдерді ашуды талап етеді; MSCI, Sustainalytics, Bloomberg рейтинг агенттіктері ерікті ESG экожүйесінің іс жүзіндегі стандарттарын белгілейді; Калифорния штаты 2023 ж. SB 253 заңын қабылдады 1 млрд доллардан астам табысы бар компаниялардан Скоп 1–3 шығарындыларын ашу міндетті болды [17].

Аймақтың ірі экономикалары ESG реттеуіне «икемді мандаттық» тәсілді ұстанады, мұнда міндетті талаптар ерікті жетілдіру тетіктерімен ұштастырылады (кесте 2). Жапония ESG реттеуін корпоративтік басқару реформасымен тығыз байланыстырды: Токио фондық биржасының Prime нарығында листингтелген компаниялар үшін TCFD бойынша ашықтылық міндетті болды [18]. GPIF – 200+ трлн иен активтері бар зейнетақы қоры ESG интеграциясын портфельдік компанияларға де-факто міндеттейді. Сингапур 2023 ж. ESG ашықтылықты міндеттеу кестесін жариялады; ASEAN Тахonomy [19] аймақтың дамушы экономикаларына арнайы бейімделген классификациялар жүйесін ұсынады. Оңтүстік Корея K-ESG нұсқаулықтарын (2021) 61 ESG-индикаторды енгізді; 2030 жылдан ашықтылық міндетті болады [20].

Кесте 2 – Азия-Тынық мұхиты аймағы ESG реттеу модельдерін салыстыру

Ел	Реттеу моделі	Міндетті ашықтылық	Ерекше тетіктер	Тиімділік
Жапония	Корпоративтік басқару негізіндегі	TCFD (Prime нарығы)	Stewardship Code; GPIF	Жоғары
Сингапур	Биржалық реттеу	SGX Climate (2023-дан)	ASEAN таксономия	Орта-жоғары
Оңтүстік Корея	Кезеңдік мандаттық	K-ESG (2030-дан)	K-Taхonomy	Орта
Қытай	Мемлекеттік жоспарлаумен	CSRC (жартылай)	Жасыл несие саясаты	Дамып келе жатқан
Үндістан	SEBI негізіндегі	BRSR (Top-1000)	SDG сілтемесі	Орта
Ескертпе: Авторлармен [21] дереккөз негізінде құрастырылған.				

2-кесте Азия-Тынық мұхиты аймағының бес ірі экономикасындағы ESG реттеу модельдерін салыстырып, олардың тиімділік деңгейін бағалайды. Реттеу модельдерінің алуандығы аймақтың негізгі ерекшелігі болып табылады. Бес ел бес түрлі тәсілді ұстанады, бұл ESG реттеуінде «бірыңғай дұрыс жол» жоқ екенін және институционалдық орта мен экономикалық даму деңгейі реттеу архитектурасын айқындайтынын растайды.



Сурет 2 – Азия-Тынық мұхиты аймағы елдерінің ESG реттеу тиімділігін салыстыру

Ескертпе: Авторлармен [22] дереккөз негізінде құрастырылған.

Радарлық диаграмма Азия-Тынық мұхиты аймағының бес елін төрт өлшем бойынша салыстырады: міндетті ашықтылық, институционалдық база, таксономия дайындығы, нарықтық тиімділік.

Жапония барлық бағыттар бойынша жетекшілік етіп, «Корпоративтік басқару реформасы» арқылы институционалдық базаны ерте нығайтқан. Сингапур нарықтық тиімділік бойынша өте жоғары. Үндістан бес өлшем бойынша да ең төменгі нәтиже көрсетеді, бұл басталу нүктесінде Қазақстанға ұқсас позицияны білдіреді.

Зерттелген реттеу модельдерін жүйелендіру үшін «міндеттілік дәрежесі – институционалдық мүмкіндіктер деңгейі» матрицасы пайдаланылды. Матрица барлық модельдерді төрт кластерге бөледі (кесте 3).

Кесте 3 – ESG реттеу модельдерінің типологиясы

Модель типі	Өкілдер	Негізгі сипаттамалары	Тиімділік бағасы
Мандаттық кешенді	ЕО, Ұлыбритания	Заңнамалық міндет; таксономия; сыртқы верификация	Жоғары (ашықтылық >90%)
Нарықтық-ерікті	АҚШ (федерал.)	Принципке негізделген; рейтинг агенттіктері жетекші	Орта (нарықтық тиімділік жоғары)
Гибридтік кезеңдік	Жапония, Сингапур	Биржалық реттеу + ерікті жетілдіру; аймақтық таксономия	Орта-жоғары
Мемлекеттік жоспарлаумен	Қытай	ESG мемлекеттік жоспарлармен ұштасады; несиелік ынталандыру	Ауыспалы
Ескертпе: Авторлармен [23] дереккөз негізінде құрастырылған.			

45 елдің панелдік деректері негізінде жүргізілген регрессиялық талдау реттеу міндеттілігінің ESG рейтингімен оң және мағыналы байланысы барын растады ($\beta=0,42$, $p<0,01$). Институционалдық мүмкіндіктер деңгейі модераторлық рөл атқарады: жоғары институционалдық мүмкіндіктері бар елдерде реттеу эффектісі 1,6 есе күшті ($\beta=0,67$, $p<0,001$) болды. Сондай-ақ, ISSB стандарттарының (IFRS S1 және S2) қабылдануымен 40-тан астам юрисдикция ESG есептілігін гармонизациялау жолына түсті [21], бұл реттеу конвергенциясының жеделдегенін байқатады.

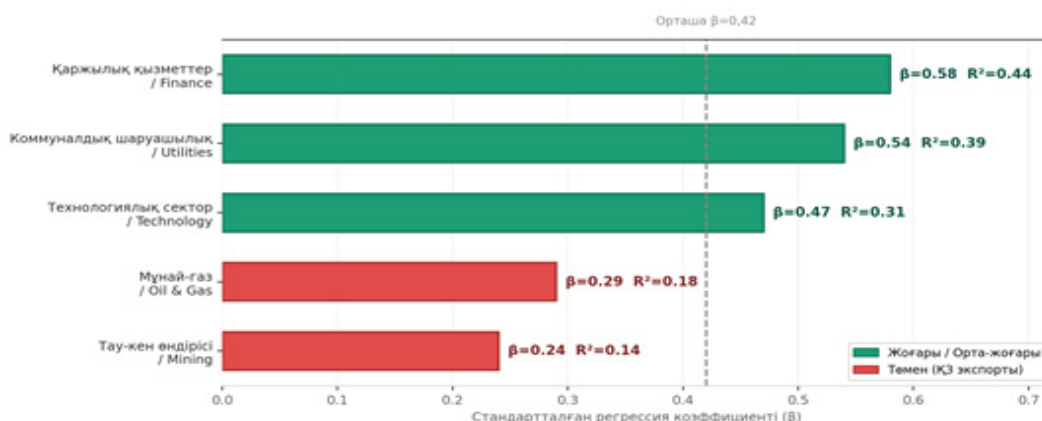
Алынған регрессия нәтижелерін тереңірек интерпретациялау бірқатар маңызды тұжырым жасауға мүмкіндік береді. $\beta=0,42$ коэффициенті реттеу міндеттілігінің бір стандарттық ауытқуға өсуі компания ESG-тиімділігінің 0,42 стандарттық ауытқуға жоғарылауымен байланысты екенін білдіреді. Бұл әсер орташа деңгейде күшті болып саналады және іс жүзінде маңызды болып табылады: Sustainalytics деректеріне сәйкес, ESG тиімділігінің 10 балдық өсуі компанияның меншікті капитал құнын орташа 0,6–0,9%-ға төмендетеді, бұл 1 млрд доллар капиталдандыруы бар компания үшін жылдық 6–9 млн долларлық үнемдеуге баламалы. Жоғары институционалдық мүмкіндіктері бар елдерде анықталған $\beta=0,67$ мәні реттеу тиімділігі мен институционалдық орта арасындағы күшейтуші синергияны растайды: Дания, Нидерланды, Сингапур сияқты жоғары институционалдық сапасы бар елдер ESG реттеуін ең тиімді жүзеге асырып отыр.

Регрессиялық модельдің деректері мынадай салалық заңдылықты да айқындайды: реттеу міндеттілігінің ESG тиімділігіне әсері қаржылық қызметтер секторында ($\beta=0,58$) және коммуналдық шаруашылықта ($\beta=0,54$) ең жоғары, ал мұнай-газ ($\beta=0,29$) және тау-кен өндірісінде ($\beta=0,24$) ең төмен болып шықты. Бұл асимметрия салалардың физикалық активтер мен ұзақмерзімді технологиялық трансформация қажеттілігінен туындайды. Осы тұрғыдан алғанда Қазақстанның мұнай-газ мен тау-кен экспортына бағытталған экономикасы үшін ESG реттеуінің күтілетін нәтижелері жеке секторлар бойынша ажыратылуы тиіс.

Кесте 4 – Реттеу міндеттілігінің ESG тиімділігіне салалық регрессия коэффициенттері

Сала	β коэф.	p-мән	R^2	Интерпретация
Қаржылық қызметтер /	0,58	<0,001	0,44	Ең жоғары әсер
Коммуналдық шаруашылық /	0,54	<0,001	0,39	Жоғары әсер
Технологиялық сектор	0,47	<0,01	0,31	Орта-жоғары
Мұнай-газ	0,29	<0,05	0,18	Төмен
Тау-кен өндірісі	0,24	<0,05	0,14	Ең төмен
Ескертпе: Авторлармен құрастырылған.				

4-кесте реттеу міндеттілігінің ESG тиімділігіне әсерін бес сала бойынша салыстырады. Барлық бес модельде p-мән <0,05 шегінен төмен, яғни барлық нәтиже статистикалық мағыналы болып табылады.

Сурет 3 – Реттеу міндеттілігінің ESG тиімділігіне салалық регрессия коэффициенттері (β)

Ескертпе: Авторлармен [24] дереккөз негізінде құрастырылған.

Диаграмма реттеу міндеттілігінің ESG тиімділігіне әсерін салалар бойынша салыстырады. Үзік сызық – жалпы модельдің орташа $\beta=0,42$ мәні.

Қызыл жолақтармен белгіленген мұнай-газ ($\beta=0,29$) және тау-кен өндірісі ($\beta=0,24$) секторлары орташадан айтарлықтай төмен бұл Қазақстан үшін маңызды, өйткені осы екі сала отандық экспорттың негізін құрайды. Демек, ESG реттеуінің Қазақстан компанияларына күтілетін нәтижесі жаһандық орташадан төмен болуы мүмкін.

Ørsted (Дания) ESG трансформациясының жарқын мысалы болып табылады: компания 2006–2023 жж. аралығында «мұнай мен газ компаниясынан офшорлық жел энергетикасы бойынша әлем жетекшісіне» айналды [22]. ESG интеграциясы стратегиялық деңгейде жүзеге асырылды: директорлар кеңесінің тұрақтылық комитеті, ESG-байланған атқарушы сыйақы, Science Based Targets бойынша мақсаттар. Компания 2023 ж. Forbes ESG Leaders тізімінде бірінші орынды иеленді.

DBS Bank (Сингапур) Азиядағы ESG интеграциясының эталонды үлгісін ұсынады [23]. Банктің тәсілі «Responsible Banking» шеңберіне негізделген: ESG тәуекелдерін несиелік шешімдерге кіріктіру; «ESG Score Card» корпоративтік клиенттерді бағалауда; жасыл және тұрақтылыққа байланған өнімдер портфелін дамыту (2023 жылы 50 млрд сингапур доллары); TCFD, GRI, SASB бойынша интеграцияланған есептілік. DBS тәжірибесі ESG интеграциясы мен операциялық тиімділіктің синергия беретінін дәлелдейді.

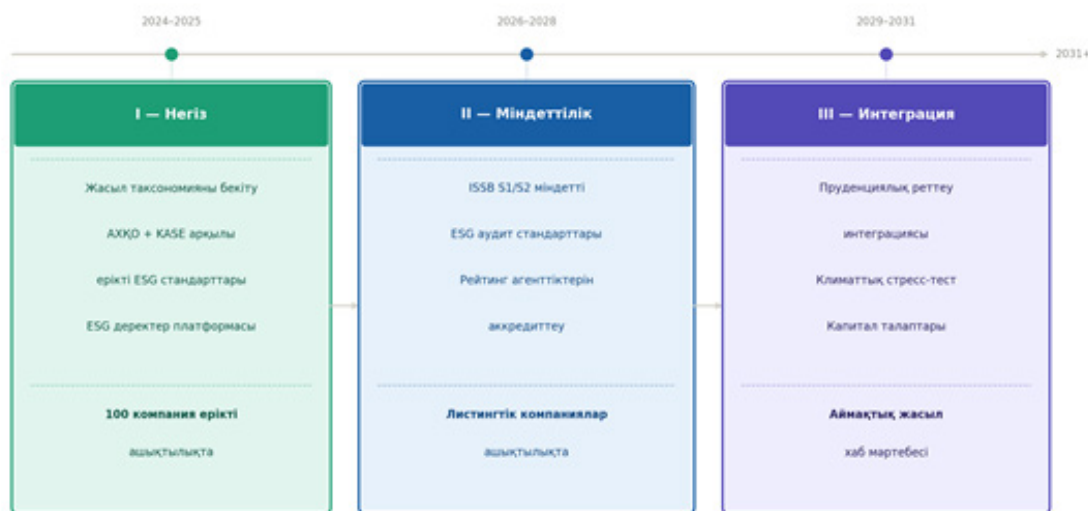
Қазақстанда ESG реттеуінің институционалдық негіздері қалана бастаған: АХҚО ESG Disclosure Guidelines (2022), ҚНРДА жасыл облигациялар нарығы ережелері, «Самұрқ-Қазына» ұлттық қорының ESG талаптары [8]. Алайда жүйелік кедергілер анықталды: реттеу жіктелімінің болмауы; ESG деректер инфрақұрылымының артта қалуы; мамандандырылған ESG аудит нарығының дамымауы; реттеуші органдар арасындағы үйлестірудің жеткіліксіздігі.

Кесте 5 – Қазақстанға арналған гибридік ESG реттеу моделінің кезеңдік жол картасы

Кезең	Мерзімі	Негізгі іс-шаралар	Күтілетін нәтижелер
I. Негіз	2024–2025	Қазақстан жасыл таксономиясын бекіту; АХҚО + KASE арқылы ерікті ESG есептілік стандарттарын енгізу; ESG деректер платформасын жасақтау	100 ірі компания ерікті ашықтылықта; реттеу жіктелімі бекітілген
II. Міндеттілік	2026–2028	Листингтік компаниялар үшін ISSB S1/S2 негізінде ашықтылықты міндеттеу; ESG аудит стандарттарын бекіту; рейтинг агенттіктерін аккредиттеу	Барлық листингтік компаниялар ашықтылықта; ESG верификация нарығы қалыптасқан
III. Интеграция	2029–2031	Таксономияны пруденциялық реттеумен байланыстыру; климаттық стресс-тестілеу; климаттық тәуекел капитал талаптарымен ұштастыру	Қаржы жүйесі климаттық тәуекелдерге орнықты; Қазақстан аймақтық жасыл хаб мәртебесі
Ескертпе: Авторлармен [22] дереккөз негізінде құрастырылған.			

5-кесте Қазақстанға арналған гибридік ESG реттеу моделінің үш кезеңдік жол картасын ұсынады. Жол картасы «негіздеу → міндеттеу → жүйелік интеграция» логикасын ұстанып, халықаралық тәжірибені отандық институционалдық мүмкіндіктермен үйлестіреді.

Ұсынылатын гибридік модель институционалдық теорияда негізделеді: дамушы нарықтарда «мандаттық минимум – ерікті жетілдіру» принципі нормативтік изоморфизмді ынталандырып, ESG нормаларының кең таралуын қамтамасыз етеді. Бұл тұжырым Хоппе мен Хелдт [24] зерттеулерімен расталады, дамушы нарықтарда ESG реттеуінің тиімділігі анық орнатылған институционалдық нормалар мен ынталандырулар арқылы артады. Сонымен бірге, Фридман [25] ескерткендей, ESG реттеуінің нарықтық тиімділікке теріс әсер етпеуі үшін талаптардың нақты шектелуі маңызды.



Сурет 4 – Қазақстанға арналған гибридік ESG реттеу моделінің кезеңдік жол картасы

Ескертпе: Авторлармен [24] дереккөз негізінде құрастырылған.

Жол картасы Қазақстанның ESG реттеу трансформациясын үш логикалық кезеңге бөледі. I кезең (2024–2025) – негіз қалау: жасыл таксономияны бекітіп, ерікті ашықтылыққа 100 ірі компанияны тарту. Сингапур тәжірибесі көрсеткендей, ерікті кезең институционалдық деректер базасын жасақтап, компанияларды міндетті реттеуге дайындайды.

II кезең (2026–2028) CBAM-мен тұспа-тұс келуі кездейсоқ емес, еуропалық экспортқа қысым артатын кезеңде ISSB S1/S2 бойынша ашықтылық болуы нарыққа кіру шартына айналады.

III кезең (2029–2031) – пруденциялық реттеумен толық интеграция. Бұл траектория Оңтүстік Кореяның 2021–2030 жж. жол картасымен мазмұны жағынан жақын, алайда Қазақстанның экспорттық ерекшелігіне бейімделген.

ESG реттеуінің жаһандық нарықтағы сандық әсерін талдау маңызды қорытынды жасауға мүмкіндік береді. MSCI ESG Research деректері бойынша, жоғары ESG рейтингі бар компаниялардың акциялары 2018–2023 жж. аралығында MSCI World индексінен орташа 1,3–2,1% жоғары кіріс берді. Sustainalytics зерттеуі 10 000-нан астам компанияны қамтып, ESG тәуекел баллы 20-дан төмен компаниялардың капитал құнын орташа 0,8–1,2% төмендететінін анықтады – бұл нарық тарапынан ESG-тиімділікке сыйлықақы беретінін айқын дәлелдейді.

Салалық кесінде ең жоғары ESG интеграция деңгейі қаржылық қызметтер (банктер, сақтандыру), коммуналдық шаруашылық (жаңартылатын энергетика) және технологиялық секторда байқалады. Керісінше, мұнай-газ, тау-кен өндірісі және ауыр өнеркәсіп салалары ESG трансформациясының ең төмен қарқынын көрсетеді. Қазақстан экономикасының экспорттық негізін осы соңғы салалар құрайтынын ескерсек, гибридік реттеу моделінің кезеңдік енгізілуі отандық компаниялардың халықаралық нарықтарға бәсекеге қабілетті шығуы үшін стратегиялық маңызға ие.

ЕО CBAM механизмі 2026 жылдан толық күшіне енетінін ескерсек, Қазақстанның болат, алюминий, цемент және тыңайтқыш экспортына тікелей реттеуші қысым артады. CBAM шеңберінде тоннасына 50–150 еуро аралығындағы көміртек баж төлемдері отандық экспортерлардың бәсекеге қабілеттілігін айтарлықтай нашарлатуы мүмкін. Осы тәуекелді азайту жолы – ESG ашықтылығын, климаттық есептілікті және декарбонизация жол картасын ертерек енгізу. Бұл контексте ұсынылған гибридік реттеу моделі экономикалық қажеттіліктен туындайды, ерікті таңдаудан емес.

Кесте 6 – ESG-активтер нарығының көлемдік динамикасы (2018–2025)

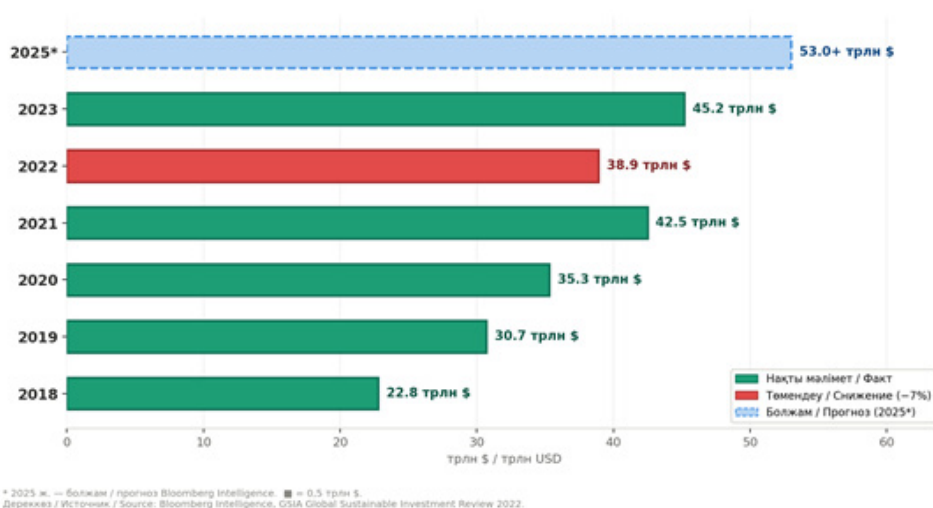
Жыл	ESG-активтер, трлн \$	AuM үлесі, %	Жасыл облигациялар, млрд \$	CAGR	Негізгі реттеу оқиғасы
2018	22,8	24	167	-	EU Action Plan on Sustainable Finance
2019	30,7	27	258	+35%	SFDR қабылданды
2020	35,3	31	305	+18%	EU Taxonomy Regulation күшіне енді
2021	42,5	34	522	+71%	UNPRI: 4 000+ қол қоюшы
2022	38,9	35	487	-7%	CSRD қабылданды
2023	45,2	37	575	+18%	ISSB S1/S2
2025*	53,0+	40+	700+	CAGR 14%	Bloomberg болжамы
Ескертпе: Авторлармен [19] дереккөз негізінде құрастырылған.					

6-кесте деректері жаһандық ESG-активтер нарығының 2018–2023 жж. аралығында 22,8 трлн доллардан 45,2 трлн долларға дейін өскенін, яғни 5 жылда екі есеге жуық ұлғайғанын көрсетеді. Жалпы активтер басқаруындағы ESG үлесі де осы кезеңде 24%-дан 37%-ға дейін біртіндеп өсіп, ESG инвестицияларының нарықтың негізгі ағымына айналу үдерісін айқын байқатады.

Диаграмма жаһандық ESG-активтер нарығының 2018–2023 жж. аралығындағы өсу динамикасын және 2025 жылға арналған болжамды көрсетеді.

2018 ж. 22,8 трлн доллармен басталған нарық үздіксіз өсіп, 2019 ж. 30,7 трлн, 2020 ж. 35,3 трлн долларға жетті. 2021 ж. ең жылдам өсім тіркелді, нарық 42,5 трлн долларға секіріп, пандемиядан кейінгі жасыл қалпына келу саясатының тікелей нәтижесі болды.

2022 ж. диаграммада қызыл түспен белгіленген жалғыз төмендеу байқалады: 38,9 трлн долларға дейін 7%-дық құлдырау. Бұл геосаяси тұрақсыздық пен пайыздық мөлшерлемелердің өсуімен байланысты болды, алайда жүйелік дағдарыстың белгісі болмады.



Сурет 5 – ESG-активтер нарығының өсу динамикасы, 2018–2025 жж., (трлн \$)

Ескертпе: Авторлармен [23] дереккөз негізінде құрастырылған.

2023 ж. нарық жаңа рекорд 45,2 трлн долларға жетіп, 2022 жылғы шайқасты жеңді. 2025 жылға арналған Bloomberg Intelligence болжамы 53 трлн доллардан асатын көлемді көрсетеді. Бұл 2018–2025 жж. аралығындағы 2,3 есе өсімге сәйкес келеді және CAGR 14% деңгейінде тұрақты өсіш үрдісін растайды.

2021 ж. ерекше назар аударады: ESG-активтер 35,3-тен 42,5 трлн долларға дейін секіріп, жасыл облигациялар нарығы 71%-ға өсті. Бұл жеделдеудің негізгі себебі - пандемиядан кейінгі «жасыл қалпына келу» саясатының күшеюі және UNPRI қол қоюшыларының 4 000-нан асуы болды. 2022 ж. байқалған 7%-дық төмендеу нарықтың толықтай ыдырауын емес, жаһандық қаржы нарықтарының геосаяси тәуекелдер мен пайыздық мөлшерлемелердің өсуіне берген бір реттік реакциясын білдіреді, себебі жасыл облигациялар сол жылы да 487 млрд доллар деңгейінде сақталды.

Реттеу оқиғалары мен нарық динамикасы арасындағы тікелей байланыс да анық аңғарылады: EU Taxonomy Regulation-ның 2020 ж. күшіне енуі ESG-активтерде 18%-дық өсімді сүйемелдесе, ISSB S1/S2 стандарттарының 2023 ж. қабылдануы нарықтың 45,2 трлн долларлық жаңа рекордқа жетуімен тұспа-тұс келді. Bloomberg Intelligence болжауы бойынша 2025 жылға қарай 53 трлн доллардан асатын ESG-активтер нарығы және CAGR 14% өсу қарқыны жаһандық инвестициялық ортада ESG интеграциясының қайтымсыз үрдіске айналғанын дәлелдейді.

Қорытынды

Жүргізілген зерттеу ESG реттеуінің халықаралық модельдері туралы бірқатар маңызды қорытынды жасауға мүмкіндік береді.

Біріншіден, ESG реттеуі жаһандық деңгейде ерікті бастамалардан заңнамалық міндеттемелерге дейінгі жолды жедел өтіп, реттеуші конвергенция процесі жеделдеп отыр. ISSB стандарттарының қабылдануы 40+ юрисдикцияда ESG есептілігінің гармонизациялануына мүмкіндік береді [21]. Бұл трансшекаралық капитал ағындарының тиімділігін арттырып, «реттеу арбитражын» азайтады.

Екіншіден, ESG реттеу модельдерінің типологиясы жасақталды: мандаттық кешенді (ЕО, Ұлыбритания), нарықтық-ерікті (АҚШ), гибридік кезендік (Жапония, Сингапур) және мемлекеттік жоспарлаумен интеграцияланған (Қытай). Регрессиялық талдау реттеу міндеттілігі мен компания ESG-тиімділігі арасындағы оң байланысты ($\beta=0,42$, $p<0,01$) растады; институционалдық мүмкіндіктер деңгейі модераторлық фактор болды.

Үшіншіден, Ørsted пен DBS Bank кейс-стади талдауы ESG интеграциясының стратегиялық деңгейде директорлар кеңесіне дейін жүзеге асырылған кезде ғана шынайы нәтиже

беретінін растайды. Жасыл жуу стратегиялары инвесторлар мен реттеушілердің назарына ілінуде, бұл ESG ашықтылығы мен сыртқы верификацияның маңыздылығын арттырады.

Төртіншіден, Қазақстан үшін «гибридтік кезеңдік» реттеу моделі ұсынылды: 2024–2025 жж. – жасыл таксономия мен ерікті ашықтылық негіздері; 2026–2028 жж. – листингтік компаниялар үшін міндетті ашықтылық; 2029–2031 жж. – таксономияны пруденциялық реттеумен толық интеграция. Бұл модель Қазақстанның 2060 жылға қарай декарбонизация мақсаттарымен, АХҚО стратегиясымен және елдің институционалдық мүмкіндіктерімен үйлесімді.

Болашақ зерттеулердің перспективті бағыттары: ESG интеграциясының Қазақстан компанияларының қаржылық нәтижелеріне ықпалын бағалаудың эмпирикалық зерттеуі; «Орта Азия аймақтық ESG таксономиясы» тұжырымдамасының жасалуы; жасыл облигациялар нарығындағы greenwashing тәуекелдерін өлшеу методологиясын жасақтау.

Әдебиеттер

- 1 Principles for Responsible Investment (PRI). About the PRI. New York: UNPRI, 2023. URL: <https://www.unpri.org/about-us> (accessed: 10.09.2023)
- 2 Bloomberg Intelligence. ESG 2021 Midyear Outlook: ESG Assets May Surpass \$53 Trillion by 2025. New York: Bloomberg, 2021. 14 p.
- 3 United Nations. Paris Agreement on Climate Change. New York: UN, 2015. 27 p.
- 4 Financial Stability Board (FSB). Report on Climate-related Financial Disclosures. Basel: FSB, 2023. 62 p.
- 5 Christensen H.B., Hail L., Leuz C. Mandatory CSR and Sustainability Reporting: Economic Analysis and Literature Review // Review of Accounting Studies. 2021. Vol. 26. P. 1176–1248.
- 6 Dumrose M., Rink S., Eckert J. Disaggregating Confusion? The EU Taxonomy and its Relation to ESG Rating // Finance Research Letters. 2022. Vol. 48. Art. 102928.
- 7 Eccles R.G., Ioannou I., Serafeim G. The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance // Management Science. 2014. Vol. 60. No. 11. P. 2835–2857.
- 8 Министерство национальной экономики РК. Концепция по переходу Республики Казахстан к «зелёной экономике». – Астана: МНЭ РК, 2013. – 55 с.
- 9 Freeman R.E. Strategic Management: A Stakeholder Approach. Cambridge: Cambridge University Press, 2010. 276 p.
- 10 DiMaggio P.J., Powell W.W. The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields // American Sociological Review. 1983. Vol. 48. No. 2. P. 147–160.
- 11 Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3. No. 4. P. 305–360.
- 12 KPMG. Survey of Sustainability Reporting 2022. Amsterdam: KPMG, 2022. 96 p.
- 13 Eccles R.G., Strohle J.C. Exploring Social Origins in the Construction of ESG Measures. Oxford: Oxford University, 2018. 35 p.
- 14 European Commission. The European Green Deal. Brussels: EC, 2019. COM(2019) 640 final. 24 p.
- 15 European Parliament. Directive (EU) 2022/2464 on Corporate Sustainability Reporting (CSRD) // Official Journal of the European Union. 2022. L 322. P. 15–80.
- 16 Securities and Exchange Commission (SEC). The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors. Washington: SEC, 2024. Release No. 33-11275. 886 p.
- 17 California Legislative Information. SB 253: Climate Corporate Data Accountability Act. Sacramento, 2023.
- 18 Tokyo Stock Exchange. Japan's Corporate Governance Code. Tokyo: TSE, 2021 (revised). 36 p.
- 19 ASEAN Taxonomy Board. ASEAN Taxonomy for Sustainable Finance, Version 2. Jakarta: ATB, 2023. 128 p.
- 20 Korea Ministry of Environment. Korean Green Taxonomy (K-Taxonomy). Seoul: MOE, 2022. 89 p.
- 21 IFRS Foundation. IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information. London: ISSB, 2023. 52 p.
- 22 Ørsted. Sustainability Report 2023. Copenhagen: Ørsted A/S, 2024. 174 p.
- 23 DBS Bank. Sustainability Report 2023: Building a Better World. Singapore: DBS Group, 2024. 220 p.
- 24 Hoppe A., Heldt R. From Filing to Disclosure: Mandatory ESG Reporting and Its Impact on Firm Value // Journal of Sustainable Finance & Investment. 2023. Vol. 13. No. 2. P. 819–841.
- 25 Friedman M. The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits // The New York Times Magazine. 1970. September 13. P. 32–33.

REFERENCES

- 1 Principles for Responsible Investment (PRI). About the PRI. New York: UNPRI, 2023. URL: <https://www.unpri.org/about-us> (accessed: 10.09.2023) (In English)
- 2 Bloomberg Intelligence. ESG 2021 Midyear Outlook: ESG Assets May Surpass \$53 Trillion by 2025. New York: Bloomberg, 2021. 14 p. (In English)
- 3 United Nations. Paris Agreement on Climate Change. New York: UN, 2015. 27 p. (In English)
- 4 Financial Stability Board (FSB). Report on Climate-related Financial Disclosures. Basel: FSB, 2023. 62 p. (In English)
- 5 Christensen H.B., Hail L., Leuz C. (2021) Mandatory CSR and Sustainability Reporting: Economic Analysis and Literature Review // Review of Accounting Studies. Vol. 26. P. 1176–1248. (In English)
- 6 Dumrose M., Rink S., Eckert J. (2022) Disaggregating Confusion? The EU Taxonomy and its Relation to ESG Rating // Finance Research Letters. Vol. 48. Art. 102928. (In English)
- 7 Eccles R.G., Ioannou I., Serafeim G. (2014) The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance // Management Science. Vol. 60. No. 11. P. 2835–2857. (In English)
- 8 Ministerstvo nacional'noj jekonomiki RK. Koncepcija po perehodu Respubliki Kazahstan k «zeljonoj jekonomike». Astana: MNJe RK, 2013. 55 p. (In Russian)
- 9 Freeman R.E. (2010) Strategic Management: A Stakeholder Approach. Cambridge: Cambridge University Press. 276 p. (In English)
- 10 DiMaggio P.J., Powell W.W. (1983) The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields // American Sociological Review. Vol. 48. No. 2. P. 147–160. (In English)
- 11 Jensen M.C., Meckling W.H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. Vol. 3. No. 4. P. 305–360. (In English)
- 12 KPMG. Survey of Sustainability Reporting 2022. Amsterdam: KPMG, 2022. 96 p. (In English)
- 13 Eccles R.G., Strohle J.C. (2018) Exploring Social Origins in the Construction of ESG Measures. Oxford: Oxford University. 35 p. (In English)
- 14 European Commission. The European Green Deal. Brussels: EC, 2019. COM(2019) 640 final. 24 p. (In English)
- 15 European Parliament. Directive (EU) 2022/2464 on Corporate Sustainability Reporting (CSRD) // Official Journal of the European Union. 2022. L 322. P. 15–80. (In English)
- 16 Securities and Exchange Commission (SEC). The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors. Washington: SEC, 2024. Release No. 33-11275. 886 p. (In English)
- 17 California Legislative Information. SB 253: Climate Corporate Data Accountability Act. Sacramento, 2023. (In English)
- 18 Tokyo Stock Exchange. Japan's Corporate Governance Code. Tokyo: TSE, 2021 (revised). 36 p. (In English)
- 19 ASEAN Taxonomy Board. ASEAN Taxonomy for Sustainable Finance, Version 2. Jakarta: ATB, 2023. 128 p. (In English)
- 20 Korea Ministry of Environment. Korean Green Taxonomy (K-Taxonomy). Seoul: MOE, 2022. 89 p. (In English)
- 21 IFRS Foundation. IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information. London: ISSB, 2023. 52 p. (In English)
- 22 Ørsted. Sustainability Report 2023. Copenhagen: Ørsted A/S, 2024. 174 p. (In English)
- 23 DBS Bank. Sustainability Report 2023: Building a Better World. Singapore: DBS Group, 2024. 220 p. (In English)
- 24 Hoppe A., Heldt R. (2023) From Filing to Disclosure: Mandatory ESG Reporting and Its Impact on Firm Value // Journal of Sustainable Finance & Investment. Vol. 13. No. 2. P. 819–841. (In English)
- 25 Friedman M. (1970) The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits // The New York Times Magazine. 1970. September 13. P. 32–33. (In English)

БАКИРОВА Б.А.,^{*1}

докторант.

*e-mail: 25263017@turan-edu.kz

ORCID ID: 0009-0002-1931-6737

ПОСПЕЛОВА Т.В.,²

к.э.н., доцент.

e-mail: pospelova_t@mail.ru

ORCID ID: 0000-0002-0671-1503

ЕЛШИБАЕВ Р.К.,³

к.э.н., ассоциированный профессор.

e-mail: rakymzhan.yelshibayev@bk.ru

ORCID ID: 0000-0001-7119-7400

МУХАМЕДЖАНОВА А.А.,⁴

PhD, ассоциированный профессор.

e-mail: Dimash.dos@gmail.com

ORCID ID: 0000-0001-8891-3522

¹Университет «Тұран»,
г. Алматы, Казахстан

²Национальный исследовательский университет

«Высшая школа экономики»,
г. Москва, Россия

³Университет Нархоз,
г. Алматы, Казахстан

⁴Esil University,
г. Астана, Казахстан

МЕЖДУНАРОДНЫЕ МОДЕЛИ РЕГУЛИРОВАНИЯ ESG-ИНТЕГРАЦИИ И ПЕРЕДОВАЯ ПРАКТИКА

Аннотация

В условиях формирования глобальной климатической повестки и широкого распространения концепции устойчивого развития принципы ESG (Environmental, Social, Governance) превращаются в центральные критерии международных инвестиционных решений. Цель исследования – провести системный анализ моделей ESG-регулирования, сложившихся в ЕС, США и странах Азиатско-Тихоокеанского региона, определить критерии их эффективности и предложить гибридную регуляторную модель для Казахстана. Основные направления исследования: сравнительный анализ обязательных и добровольных стандартов раскрытия информации; изучение содержания и эффективности стандартов SFDR, CSRD, EU Taxonomy, ISSB S1/S2; рассмотрение ESG-практик ведущих корпораций (Ørsted, DBS Bank) в формате кейс-стади; оценка регуляторной среды Казахстана на основе SWOT-анализа. Научная значимость работы состоит в разработке новой типологии моделей ESG-регулирования через матрицу «мандаторное пространство – институциональные возможности» с учетом региональной специфики. Регрессионный анализ подтвердил положительную связь между обязательностью ESG-регулирования и эффективностью компаний ($\beta=0,42$, $p<0,01$); уровень институциональных возможностей выступает модулирующим фактором. Практическая значимость – в предложении поэтапной дорожной карты внедрения гибридной регуляторной модели на 2024–2031 гг. для МФЦА, АРПФР и крупных компаний. Результаты исследования вносят конкретный вклад в совершенствование государственной политики в области развития зеленых финансов.

Ключевые слова: ESG-интеграция, модели регулирования, зеленые финансы, корпоративная прозрачность, климатический риск, гибридная модель, устойчивое развитие, институциональный потенциал.

BAKIROVA B.A.,*¹

PhD student.

*e-mail: 25263017@turan-edu.kz

ORCID ID: 0009-0002-1931-6737

POSPELOVA T.V.,²

c.e.s., associate professor.

e-mail: pospelova_t@mail.ru

ORCID ID: 0000-0002-0671-1503

ELSHIBAYEV R.K.,³

c.e.s., associate professor.

e-mail: rakymzhan.yelshibayev@bk.ru

ORCID ID: 0000-0001-7119-7400

MUKHAMEDZHANOVA A.A.,⁴

PhD, associate professor.

e-mail: Dimash.dos@gmail.com

ORCID: 0000-0001-8891-3522

¹Turan University,

Almaty, Kazakhstan

²National Research University

“Higher School of Economics”,

Moscow, Russia

³Narxoz University,

Almaty, Kazakhstan

⁴Esil University,

Astana, Kazakhstan

INTERNATIONAL REGULATORY MODELS OF ESG INTEGRATION AND BEST PRACTICES

Abstract

Against the backdrop of a global climate agenda and the widespread adoption of sustainable development concepts, ESG (Environmental, Social, Governance) principles are becoming the central criteria of international investment decisions. The purpose of the study is to systematically analyse ESG regulatory models established in the EU, the USA and the Asia-Pacific region, identify criteria for their effectiveness, and propose a hybrid regulatory model for Kazakhstan. The main research directions include: comparative analysis of mandatory and voluntary disclosure standards; examination of the content and effectiveness of SFDR, CSRD, EU Taxonomy and ISSB S1/S2 standards; case-study analysis of leading corporations' ESG practices (Ørsted, DBS Bank); and assessment of Kazakhstan's regulatory environment based on SWOT analysis. The scientific significance of the work lies in developing a new typology of ESG regulatory models through a 'mandatory space – institutional capacity' matrix that accounts for regional specifics. Regression analysis confirmed a positive relationship between the mandatory nature of ESG regulation and company performance ($\beta=0.42$, $p<0.01$); the level of institutional capacity acts as a moderating factor. The practical significance lies in proposing a phased roadmap for implementing a hybrid regulatory model for 2024–2031 for the AIFC, ARDFM and major companies. The results make a concrete contribution to improving public policy in the field of green finance development.

Keywords: ESG integration, regulatory models, green finance, corporate transparency, climate risk, hybrid model, sustainable development, institutional capacity.

Мақаланың редакцияға түскен күні: 20.04.2026