Ilmiy tadqiqotlar va ularning yechimlari jurnali
Aoka guvohnoma № 323759 ISSN: 3060-4818

UDK: 336.581:502.131.1

O‘ZBEKISTONDA ESG TAMOYILLARI ASOSIDA INVESTITSIYA FAOLIYATINI TARTIBGA SOLISH MEXANIZMLARINI TAKOMILLASHTIRISH

Raxmatullayeva Sevinch Doniyor qizi
Bank-moliya akademiyasi magistranti
https://doi.org/10.5281/zenodo.23950284

Annotatsiya. Maqolada 2021–2025-yillarda ESG (ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv) tamoyillari asosida investitsiya faoliyatini tartibga solish sohasidagi xalqaro va milliy tendensiyalar tahlil qilingan. O‘zbekistonda barqaror rivojlanish va yashil obligatsiyalar emissiyasi, qayta tiklanuvchi energetikaga investitsiyalar hamda normativ bazaning rivojlanishi baholangan. Aniqlangan muammolar asosida ESG axborotini oshkor qilish, yashil taksonomiya va prudensial nazoratni uyg‘unlashtiruvchi bosqichma-bosqich tartibga solish mexanizmi taklif etilgan.
Kalit so‘zlar: ESG, barqaror investitsiyalar, yashil moliya, yashil obligatsiyalar, nofinansiy hisobot, yashil taksonomiya, investitsiya faoliyatini tartibga solish.

Abstract. The article analyses international and national trends in ESG-based regulation of investment activity over 2021–2025. Uzbekistan’s SDG and green bond issues, renewable energy investment and the evolving regulatory framework are assessed, and a phased mechanism linking ESG disclosure, green taxonomy and prudential supervision is proposed.
Keywords: ESG, sustainable investment, green finance, green bonds, sustainability reporting, green taxonomy, investment regulation.

KIRISH

2021–2025-yillar jahon moliya bozorlarida ESG tamoyillari ixtiyoriy amaliyotdan tartibga solinadigan talabga aylangan davr bo‘ldi. Yevropa Ittifoqida barqaror moliya bo‘yicha oshkor qilish va korporativ hisobot talablari kuchga kirdi, 2023-yilda esa Xalqaro barqarorlik standartlari kengashi (ISSB) global bazaviy standartlarni e’lon qildi. Barqaror obligatsiyalar bozori 2021-yilda rekord darajaga — 1,1 trillion AQSh dollaridan ortiq hajmga yetdi va 2024-yilda ham shu darajada saqlanib qoldi (ESG Post, 2025).

O‘zbekiston ham ushbu jarayonlarga faol qo‘shilmoqda. Mamlakat 2021-yilda Barqaror rivojlanish maqsadlariga (BRM) yo‘naltirilgan, 2023-yilda esa birinchi suveren “yashil” yevroobligatsiyalarni London fond birjasida joylashtirdi (UNDP, 2021; UNDP, 2023). Qayta tiklanuvchi energetikaga yo‘naltirilgan investitsiyalar natijasida 2025-yilning dastlabki to‘qqiz oyida “yashil” energiya ishlab chiqarishning umumiy hajmdagi ulushi 22 foizga yetdi (Kun.uz, 2025).

Shunga qaramay, investitsiya faoliyatini ESG asosida tartibga soluvchi yaxlit mexanizm hali shakllanmagan. Maqolaning maqsadi — 2021–2025-yillar ma’lumotlari va xalqaro tajriba asosida ushbu mexanizmni takomillashtirish yo‘nalishlarini ishlab chiqish.

MAVZUGA OID ADABIYOTLAR SHARHI

So‘nggi yillardagi tadqiqotlar ESG omillarining investitsiya qarorlariga ta’sirini turli jihatlardan o‘rgangan. L. Pedersen, S. Fitzgibbons va L. Pomorski investorlar ESG ko‘rsatkichlarini risk va daromad bilan birga hisobga olganda “ESG-samarali chegara” shakllanishini ko‘rsatib bergan (Pedersen, Fitzgibbons va Pomorski, 2021). P. Bolton va M. Kacperczyk uglerod chiqindilari yuqori bo‘lgan kompaniyalar aksiyalari daromadliligida qo‘shimcha mukofot mavjudligini aniqlab, investorlar iqlim riskini narxlarga kiritayotganini isbotlagan (Bolton va Kacperczyk, 2021). L. Pástor, R. Stambaugh va L. Taylor esa yashil aktivlarning kutilayotgan daromadi pastroq bo‘lsa-da, ular iqlim risklaridan himoya vazifasini bajarishini nazariy jihatdan asoslagan (Pástor, Stambaugh va Taylor, 2021).

ESG baholashning metodologik muammolari ham keng muhokama qilinmoqda. F. Berg, J. Kölbel va R. Rigobon yetakchi reyting agentliklari ESG baholari o‘rtasidagi tafovut asosan o‘lchov usullaridagi farqlardan kelib chiqishini ko‘rsatgan (Berg, Kölbel va Rigobon, 2022). A. Edmans ESGni alohida toifa sifatida emas, balki uzoq muddatli qiymat yaratishning oddiy omili sifatida ko‘rish lozimligini ta’kidlagan (Edmans, 2023). L. Starks esa “qiymat” va “qadriyatlar”ga asoslangan investorlarni farqlash tartibga solish siyosati uchun muhimligini qayd etgan (Starks, 2023).

Mahalliy kontekstda OECD tadqiqoti O‘zbekistonda yashil o‘tishni moliyalashtirish uchun xususiy kapital jalb qilishni sezilarli oshirish zarurligi, biroq davlatning iqtisodiyotdagi katta ulushi va kapital bozorining sustligi bunga to‘sqinlik qilayotganini ko‘rsatgan (OECD, 2023). Biroq investitsiya faoliyatini ESG asosida tartibga solishning institutsional mexanizmlari mahalliy adabiyotlarda yetarlicha tadqiq etilmagan.

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Tadqiqotda 2021–2025-yillar davri uchun qiyosiy-huquqiy tahlil, dinamik tahlil, institutsional yondashuv hamda induksiya va deduksiya usullari qo‘llanildi. Axborot bazasini Yevropa Ittifoqi va IFRS Foundation normativ hujjatlari, O‘zbekiston Respublikasi qonunosti hujjatlari, UNDP, OECD, UNCTAD hisobotlari, Jahon banki statistikasi va ilmiy maqolalar tashkil etdi.

TAHLIL VA NATIJALAR

Xalqaro tartibga solish tendensiyalari. 2021–2025-yillarda ESG sohasida tartibga solish uch yo‘nalishda chuqurlashdi: yashil faoliyat mezonlarini belgilovchi taksonomiyalar, moliya institutlari uchun oshkor qilish talablari va korporativ barqarorlik hisoboti (1-jadval).

1-jadval. 2021–2025-yillarda qabul qilingan asosiy xalqaro ESG tartibga solish hujjatlari

Hujjat	Yil	Asosiy mazmuni
EI Taksonomiyasi bo‘yicha iqlim delegatsiya akti (2021/2139)	2021	Iqlim o‘zgarishini yumshatish va moslashishga hissa qo‘shuvchi faoliyatlarning texnik mezonlari
ICMA Yashil obligatsiyalar tamoyillari (yangilangan)	2021	Mablag‘lardan foydalanish, loyihalarni tanlash va hisobot berish talablari
SFDR texnik standartlari (2022/1288)	2022	Investitsiya mahsulotlari bo‘yicha barqarorlik axborotini oshkor qilish shakllari

Hujjat	Yil	Asosiy mazmuni
Korporativ barqarorlik hisoboti direktivasi (CSRD, 2022/2464)	2022	Yirik kompaniyalar uchun majburiy barqarorlik hisoboti
ISSB standartlari (IFRS S1, S2)	2023	Barqarorlik va iqlim bilan bog‘liq moliyaviy axborotni oshkor qilishning global standarti

Manba: muallif tomonidan EI, ICMA va IFRS Foundation hujjatlari asosida tuzilgan.

Tahlil shuni ko‘rsatadiki, xalqaro tajribada tartibga solish ixtiyoriy tavsiyalardan majburiy talablarga bosqichma-bosqich o‘tish orqali amalga oshirilgan. ISSB standartlari esa turli yurisdiksiyalarda yagona hisobot tilini shakllantirmoqda va rivojlanayotgan mamlakatlar uchun tayyor namuna bo‘lib xizmat qilmoqda.

O‘zbekistonda ESG yo‘nalishidagi asosiy natijalar. 2021–2025-yillarda mamlakatda barqaror moliyalashtirish bo‘yicha muhim amaliy qadamlar qo‘yildi (2-jadval).

2-jadval. O‘zbekistonda ESG va yashil moliyalashtirish bo‘yicha asosiy voqealar (2021–2025)

Yil	Voqea va ko‘rsatkichlar
2021	BRM obligatsiyalari London fond birjasida joylashtirildi: jami qariyb 870 mln AQSh dollari (10 yillik transhda kupon 3,9%, 3 yillik transhda 14%)
2022	PQ-436-son qaror bilan 2030-yilgacha yashil iqtisodiyotga o‘tish islohotlari samaradorligini oshirish vazifalari belgilandi
2023	Birinchi suveren yashil yevroobligatsiyalar: 4,25 trln so‘m (taxminan 349 mln AQSh dollari), muddati 3 yil, kupon 16,25%; “O‘zbekiston — 2030” strategiyasi qabul qilindi
2024	Investitsiyalar hajmi 36 mlrd AQSh dollaridan oshdi; UNCTAD ma’lumotiga ko‘ra to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar oqimi 2,8 mlrd dollarni tashkil etib, mintaqada birinchi o‘ringa chiqildi; mahalliy bozorda ilk yashil obligatsiya emissiyasi ro‘yxatga olindi
2025	12 ta quyosh va 5 ta shamol elektr stansiyasining umumiy quvvati 4 682 MVtga yetdi; yanvar–sentyabrda yashil energiya ulushi 22% bo‘ldi

Manba: UNDP (2021; 2023), Intellinews (2023), Fergana (2024), Kursiv (2025), Daryo (2024), Kun.uz (2025) ma’lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan.

Jadvaldan ko‘rinib turibdiki, BRM obligatsiyalaridan yashil obligatsiyalarga o‘tish suveren darajada ESG mezonlariga asoslangan qarz olish amaliyoti shakllanganini anglatadi. 2023-yilgi emissiyada yuqori talab tufayli kuponning dastlabki 18 foizdan 16,25 foizgacha pasaytirilishi xorijiy investorlarning O‘zbekiston yashil aktivlariga qiziqishi yuqoriligini ko‘rsatadi (Intellinews, 2023).

3-jadval. O‘zbekistonga to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalarning sof oqimi (YaIMga nisbatan, %)

Ko‘rsatkich	2021	2022	2023	2024
TTXI sof oqimi, YaIMga nisbatan %	2,8	2,8	2,0	2,5

Manba: Jahon banki ma’lumotlari asosida (Statistics of the World, 2025).

3-jadval ma’lumotlari TTXIning YaIMga nisbati 2023-yilda 2,0 foizgacha pasayib, 2024-yilda 2,5 foizga qayta tiklanganini ko‘rsatadi. Umumiy investitsiyalar hajmi tez o‘sayotgan bir paytda TTXI ulushining nisbatan barqaror qolishi xorijiy kapitalni jalb qilishda investitsiya muhitining shaffofligi, jumladan ESG axborotining mavjudligi muhim omil ekanligidan dalolat beradi. Xalqaro barqaror kapital asosan ESG talablariga javob beruvchi va tegishli hisobot taqdim etuvchi loyihalarga yo‘naltiriladi.

Aniqlangan muammolar. Tahlil natijasida quyidagi tizimli muammolar aniqlandi: birinchidan, ESG axborotini oshkor qilish majburiy emas va yagona standartga ega emas; ikkinchidan, yashil taksonomiya mezonlari bank kreditlash va qimmatli qog‘ozlar emissiyasiga to‘liq integratsiya qilinmagan, bu “greenwashing” xavfini oshiradi; uchinchidan, mahalliy ESG reyting va verifikatsiya infratuzilmasi rivojlanmagan; to‘rtinchidan, korporativ yashil obligatsiyalar bozori hali boshlang‘ich bosqichda; beshinchidan, banklar uchun iqlim va ekologik risklarni prudensial nazoratga kiritish talablari belgilanmagan.

Taklif etilayotgan mexanizm. Ushbu muammolarni hal etish uchun normativ, institutsional, prudensial va rag‘batlantiruvchi elementlardan iborat mexanizmni uch bosqichda joriy etish taklif etiladi. Birinchi bosqichda (2026–2027) ISSB asosidagi milliy ESG oshkor qilish standarti listingdagi kompaniyalar va davlat ishtirokidagi yirik korxonalar uchun “muvofiq bo‘l yoki tushuntir” tamoyili asosida joriy etiladi, fond birjasida yashil obligatsiyalar segmenti tashkil qilinadi. Ikkinchi bosqichda (2028–2029) oshkor qilish ushbu toifalar uchun majburiy bo‘ladi, Markaziy bank banklar uchun ESG risklarini boshqarish va iqlim stress-testi talablarini kiritadi. Uchinchi bosqichda (2030-yildan) talablar o‘rta korxonalarga kengaytiriladi, yashil obligatsiyalar daromadlari uchun soliq imtiyozlari va yashil kreditlar bo‘yicha kafolat tizimi to‘liq ishga tushiriladi.

XULOSA VA TAKLIFLAR

2021–2025-yillar tahlili O‘zbekistonda ESG tamoyillariga asoslangan moliyalashtirish suveren darajada muvaffaqiyatli yo‘lga qo‘yilganini, qayta tiklanuvchi energetikaga investitsiyalar esa sezilarli natija berayotganini ko‘rsatdi. Biroq korporativ darajada oshkor qilish, taksonomiya va prudensial nazoratning yaxlit tizimi shakllanmagan. Shu munosabat bilan quyidagilar taklif etiladi:

1. Investitsiya faoliyatiga oid qonunchilikka “barqaror investitsiya” va “ESG mezonlari” tushunchalarini kiritish hamda ularni milliy yashil taksonomiya bilan bog‘lash.
2. IFRS S1 va S2 standartlariga asoslangan milliy ESG axborotini oshkor qilish standartini qabul qilib, uni bosqichma-bosqich majburiy qilish.
3. Markaziy bank tomonidan tijorat banklari uchun ekologik va iqlim risklarini boshqarish bo‘yicha prudensial talablarni joriy etish.
4. Toshkent respublika fond birjasida yashil va barqaror qimmatli qog‘ozlar segmenti hamda ESG indeksini yaratish, mahalliy verifikatorlarni akkreditatsiya qilish.
5. Korporativ yashil obligatsiyalar va yashil kreditlar uchun soliq imtiyozlari hamda davlat kafolatlari tizimini ishga tushirish.

Ushbu chora-tadbirlar investitsiya muhitining shaffofligini oshirish, xorijiy barqaror kapitalni jalb qilish va yashil iqtisodiyotga o‘tish maqsadlariga erishishga xizmat qiladi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “2030-yilgacha O‘zbekiston Respublikasining “yashil” iqtisodiyotga o‘tishiga qaratilgan islohotlar samaradorligini oshirish bo‘yicha chora-tadbirlar to‘g‘risida”gi qarori. 2022-yil 2-dekabr, PQ-436-son. www.lex.uz.
2. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “O‘zbekiston — 2030” strategiyasi to‘g‘risida”gi farmoni. 2023-yil 11-sentyabr, PF-158-son. www.lex.uz.
3. Berg, F., Kölbel, J.F. and Rigobon, R. (2022) ‘Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings’, Review of Finance, 26(6), pp. 1315–1344.
4. Bolton, P. and Kacperczyk, M. (2021) ‘Do investors care about carbon risk?’, Journal of Financial Economics, 142(2), pp. 517–549.
5. Edmans, A. (2023) ‘The end of ESG’, Financial Management, 52(1), pp. 3–17.
6. European Union (2021) Commission Delegated Regulation (EU) 2021/2139 (EU Taxonomy Climate Delegated Act). Official Journal of the European Union.
7. European Union (2022) Directive (EU) 2022/2464 as regards corporate sustainability reporting. Official Journal of the European Union.
8. Gillan, S.L., Koch, A. and Starks, L.T. (2021) ‘Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance’, Journal of Corporate Finance, 66, 101889.
9. ICMA (2021) Green Bond Principles. Zurich: International Capital Market Association.
10. IFRS Foundation (2023) IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information; IFRS S2 Climate-related Disclosures. London: ISSB.
11. OECD (2023) Financing Uzbekistan’s Green Transition: Capital Market Development and Opportunities for Green Bond Issuance. Paris: OECD Publishing.
12. Pástor, Ľ., Stambaugh, R.F. and Taylor, L.A. (2021) ‘Sustainable investing in equilibrium’, Journal of Financial Economics, 142(2), pp. 550–571.
13. Pedersen, L.H., Fitzgibbons, S. and Pomorski, L. (2021) ‘Responsible investing: The ESG-efficient frontier’, Journal of Financial Economics, 142(2), pp. 572–597.
14. Starks, L.T. (2023) ‘Presidential address: Sustainable finance and ESG issues — value versus values’, Journal of Finance, 78(4), pp. 1837–1872.
15. UNCTAD (2025) World Investment Report 2025. Geneva: United Nations.
16. UNDP (2021) Government of Uzbekistan issues historic bond on London Stock Exchange. Tashkent: UNDP Uzbekistan.
17. UNDP (2023) Uzbekistan issues first ever green sovereign Eurobonds worth 4.25 trillion UZS on the London Stock Exchange. Tashkent: UNDP Uzbekistan.
18. Intellinews (2023) Uzbekistan debuts green sovereign bonds on LSE. bne IntelliNews.
19. Kun.uz (2025) Green energy production in Uzbekistan exceeds 20% of total output, 26 September.
20. Kursiv (2025) Uzbekistan overtakes Kazakhstan in foreign investment in Central Asia, 21 June.
21. Fergana (2024) Uzbekistan’s investments surpass $36 billion in 2024. Fergana Agency.
22. Daryo (2024) NAPP registers Uzbekistan’s first green bond issuance, 13 September.
23. Statistics of the World (2025) Uzbekistan: FDI net inflows (% of GDP), World Bank data.