



ESG YONDASHUVI ASOSIDA INVESTITSİYALARNI MOLİYAVIY BOSHQARISHNI TAKOMILLASHTIRISH: MILLIY VA XALQARO TAJRIBA TAHLILI

DSc, dots. Ismailov Dilshod
Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti
ORCID: 0000-0001-7199-3773
d.ismailov@tsue.uz

Annotatsiya. Mazkur maqolada ESG (ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv) yondashuvi asosida investitsiyalarni moliyaviy boshqarish metodologiyasini takomillashtirish masalalari tahlil etilgan. Tadqiqotda ESG ekotizimini shakllantiruvchi milliy institutsional asoslar, ESG va ISO 37001 korrupsiyaga qarshi boshqaruv tizimini integratsiyalashgan takomillashtirilgan model, O'zbekiston va xalqaro yirik korxonalarning ESG reytinglari asosidagi moliyaviy afzalliklari qiyosiy tahlil qilingan. Shuningdek, ESG tamoyillarini investitsiyalarni moliyaviy boshqarish amaliyotiga joriy etishdagi mavjud muammolar va institutsional cheklovlar chuqur yoritilgan hamda ularni bartaraf etish bo'yicha ilmiy-amaliy tavsiyalar ishlab chiqilgan.

Kalit so'zlar: ESG, investitsiyalarni moliyaviy boshqarish, korporativ boshqaruv, ISO 37001, yashil moliya, ESG reytingi, kapital qiymati, yashil taksonomiya, barqaror rivojlanish.

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЯМИ НА ОСНОВЕ ESG-ПОДХОДА: АНАЛИЗ НАЦИОНАЛЬНОГО И МЕЖДУНАРОДНОГО ОПЫТА

DSc, доц. Исмаилов Дилшод
Ташкентский государственный экономический университет

Аннотация. В данной статье проанализированы вопросы совершенствования методологии финансового управления инвестициями на основе ESG (экологического, социального и корпоративного управления) подхода. В исследовании проведён сравнительный анализ национальных институциональных основ, формирующих ESG-экосистему, усовершенствованной модели, интегрирующей ESG с системой антикоррупционного менеджмента ISO 37001, а также финансовых преимуществ, основанных на ESG-рейтингах узбекистанских и крупных международных компаний. Кроме того, глубоко освещены существующие проблемы и институциональные ограничения при внедрении принципов ESG в практику финансового управления инвестициями, а также разработаны научно-практические рекомендации по их устранению.

Ключевые слова: ESG, финансовое управление инвестициями, корпоративное управление, ISO 37001, зелёное финансирование, ESG-рейтинг, стоимость капитала, зелёная таксономия, устойчивое развитие.

IMPROVING FINANCIAL MANAGEMENT OF INVESTMENTS BASED ON THE ESG APPROACH: AN ANALYSIS OF NATIONAL AND INTERNATIONAL EXPERIENCE

DSc, assoc. prof. **Ismailov Dilshod**
Tashkent State University of Economics

Abstract. *This article analyzes issues related to improving the methodology of financial management of investments based on the ESG (Environmental, Social, and Governance) approach. The study presents a comparative analysis of the national institutional foundations shaping the ESG ecosystem, an improved model integrating ESG with the ISO 37001 anti-bribery management system, and the financial advantages derived from the ESG ratings of Uzbek and major international companies. Furthermore, the article provides an in-depth examination of the existing problems and institutional constraints in implementing ESG principles into investment financial management practice, and develops scientific and practical recommendations for addressing them.*

Keywords: *ESG, financial management of investments, corporate governance, ISO 37001, green finance, ESG rating, cost of capital, green taxonomy, sustainable development.*

Kirish.

Zamonaviy jahon moliya tizimida ESG omillarining investitsiya qarorlariga ta'siri tobora kuchayib bormoqda. Xalqaro moliya institutlari, reyting agentliklari va institutsional investorlar korxonalarining moliyaviy ko'rsatkichlari bilan bir qatorda ularning ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv amaliyotini ham baholay boshladi. Bu jarayon investitsiyalarni moliyaviy boshqarish nazariyasi va amaliyotiga yangi metodologik yondashuvlarni talab etmoqda.

O'zbekiston Respublikasida Prezidentning 2022-yil 2-dekabrdagi PQ-436-son qarori va 2024-yil 21-fevraldagi UP-37-son farmoni bilan davlat ulushi yuqori bo'lgan korxonalar uchun ESG hisobotini oshkor qilish majburiyati joriy etildi. 2025-yil "Atrof-muhitni muhofaza qilish va yashil iqtisodiyot yili" deb e'lon qilinishi hamda "O'zbekiston – 2030" strategiyasi doirasida qayta tiklanuvchi energiya ulushini 2030-yilga borib 40 foizga yetkazish maqsadi belgilanishi ESG yondashuvining milliy iqtisodiy siyosatdagi o'rnini yanada mustahkamladi.

Shu bilan birga, ESG tamoyillarining investitsiyalarni moliyaviy boshqarish jarayoniga qanday integratsiyalashishi, bu jarayonning korxona kapital qiymati, moliyalashtirish shartlari va investitsion jozibadorlikka ta'siri milliy iqtisodiy fanda hali yetarli darajada ochib berilmagan. Aynan shu holat mazkur tadqiqotning dolzarbligini belgilaydi: ESG asosida investitsiyalarni moliyaviy boshqarish metodologiyasini takomillashtirish, milliy va xalqaro tajribani qiyosiy tahlil qilish hamda mavjud institutsional muammolarni ilmiy asoslash zarurati kun sayin ortib bormoqda.

Adabiyotlar sharhi.

ESG tamoyillarining nazariy asoslari Freeman (1984) tomonidan ishlab chiqilgan manfaatdor tomonlar nazariyasi (stakeholder theory) va Elkington (1997) tomonidan taklif etilgan "uchlik natija" (triple bottom line) konsepsiyasida o'z aksini topgan. Ushbu g'oyalar korxona faoliyatini nafaqat aksiyadorlar, balki barcha manfaatdor tomonlar nuqtai nazaridan baholash zarurligini asoslab beradi.

Milliy iqtisodiy adabiyotda Suyunov (2007) korporativ boshqaruvni korporativ mulk sub'ektlari huquq va manfaatlarini himoya qiluvchi normalar majmui sifatida ta'riflagan. Madaminov (2023) ESG tushunchasi va standartlarining shakllanish jarayonini hamda ularning korporativ huquqqa ta'sirini tahlil qilgan. Xusenova (2025) mehmonxona sohasi misolida ESG joriy etish tajribasini o'rgangan bo'lsa, Sobirov, To'laganov va Nurmatovlarning (2021) tadqiqotlarida davlat ishtirokidagi yirik korxonalarning fond bozoriga chiqish tajribasi tahlil

etilgan. Xorijiy tadqiqotchilar Musacchio va Lazzarini (2014) davlat ishtirokidagi kompaniyalarni “gibrid korxonalar” sifatida ta’riflab, ularning muvaffaqiyati korporativ boshqaruv sifatiga bog’liqligini ko’rsatgan.

Mavjud adabiyotlar tahlili shuni ko’rsatadiki, ESG tamoyillarining umumnazariy asoslari yetarlicha ishlab chiqilgan bo’lsa-da, ularni investitsiyalarni moliyaviy boshqarish metodologiyasiga, xususan korrupsiyaga qarshi boshqaruv tizimlari (ISO 37001) bilan integratsiyalashgan holda tatbiq etish masalalari O’zbekiston sharoitida hali yetarli ilmiy tadqiq etilmagan - bu mazkur maqolaning ilmiy yangiligini belgilaydi.

Shuningdek, “Green Economy and Development” (2025) jurnalida chop etilgan tadqiqotlarda biznes sub’ektlarining ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv mexanizmlari orqali institutsional moslashuvchanligini oshirish konsepsiyasi ilgari surilgan bo’lib, bu yondashuv ESG tamoyillarini nafaqat hisobotchilik, balki strategik boshqaruv vositasi sifatida ko’rish zarurligini ta’kidlaydi.

Umuman olganda, mavjud ilmiy adabiyotlar tahlili shuni ko’rsatadiki, ESG tamoyillarining nazariy-metodologik asoslari xorijiy iqtisodiy fanda yetarlicha ishlab chiqilgan bo’lsa-da, ularni O’zbekiston korxonalari, xususan xususiy va kichik-o’rta biznes sharoitida amaliy joriy etish masalalari hali kompleks va tizimli ilmiy tadqiqotni talab etadi - bu esa mazkur maqolaning ilmiy yangiligini belgilaydi.

Tadqiqot metodologiyasi.

Mazkur tadqiqotda qo’yilgan maqsad va vazifalarga erishish uchun bir qator ilmiy tadqiqot usullaridan kompleks tarzda foydalanildi.

Nazariy tahlil va sintez usuli - ESG tamoyillari, manfaatdor tomonlar nazariyasi (stakeholder theory) va “uchlik natija” (triple bottom line) konsepsiyasiga oid xorijiy va milliy ilmiy adabiyotlarni tizimlashtirish, ularni umumlashtirish va tadqiqot uchun nazariy-metodologik asos shakllantirish maqsadida qo’llanildi.

Qiyosiy tahlil usuli - O’zbekiston va xalqaro yirik korxonalarning ESG reytinglari, ularga erishilgan moliyaviy afzalliklar (kredit shartlari, kapital qiymati, moliyalashtirish muddati) o’rtasidagi o’xshashlik va farqlarni aniqlash, milliy va xalqaro amaliyotning institutsional rivojlanish bosqichlarini solishtirish uchun ishlatildi.

Statistik-iqtisodiy tahlil usuli - fond bozorining YaIMdagi ulushi, sanoat investitsiyalarida ekologik texnologiyalar ulushi, korxonalarning ESG ball ko’rsatkichlari (0-100 shkala) kabi miqdoriy ma’lumotlarni tahlil qilish va jadval ko’rinishida tizimlashtirish orqali xulosalar chiqarishda qo’llanildi.

Kontent-tahlil (document analysis) usuli - Prezident farmon va qarorlari (PQ-436, UP-37), “O’zbekiston – 2030” strategiyasi, Korporativ boshqaruv kodeksi, OECD va Jahon banki hisobotlari, xalqaro reyting agentliklari (Sustainable Fitch, MSCI ESG) metodologiyalari hamda tijorat banklarining Sustainable Finance Framework hujjatlarini o’rganish orqali institutsional-huquqiy baza tahlil qilindi.

Tadqiqotning axborot bazasini O’zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari, xalqaro tashkilotlar (OECD, Jahon banki, UNDP) hisobotlari, xalqaro reyting agentliklarining ochiq ma’lumotlari, ilmiy jurnallarda chop etilgan tadqiqotlar hamda korxonalarning rasmiy hisobotlari tashkil etadi.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Investitsiyalarni ESG asosida moliyaviy boshqarish samaradorligi ko’p jihatdan uni qo’llab-quvvatlovchi institutsional infratuzilmaga bog’liq. O’zbekistonda ushbu ekotizimni beshta asosiy institutsional bo’g’in shakllantirmoqda.

1) Iqtisodiyot va moliya vazirligi (IMV). Vazifasi - yashil iqtisodiyot siyosati va yashil moliya mexanizmlarini ishlab chiqish, bozorni rag’batlantirish. 2025-yilda IMV UNDP PAGE dasturi doirasida hamkorlikni kuchaytirib, emissiya savdosi tizimi (ETS) va yashil iqlim

moliyasi uchun monitoring-baholash (M&E) yo'nalishlarini ilgari surdi. IMV ESG'ni korxona ichki standarti emas, balki milliy investitsiya siyosatining yangi infratuzilmasi sifatida ko'rishi ESG talablarining kapital qiymati, risk va resurslarni taqsimlashga bevosita ta'sirini kuchaytiradi.

2) Davlat aktivlarini boshqarish agentligi. Davlat ulushi yuqori bo'lgan korxonalarda shaffoflik va hisobot madaniyatini kuchaytirish, korporativ boshqaruv talablarini joriy qilish vazifasini bajaradi. OECD tahlillarida davlat korxonalari (SOE) uchun majburiy no-moliyaviy disclosure va yillik ESG hisobot amaliyoti kiritilgani qayd etilgan. Bu segmentda ESG hisobot majburiyatining paydo bo'lishi bozor uchun muhim signal bo'lib, banklar, investorlar va reyting agentliklari real ma'lumotga ega bo'lmoqda - bu esa investitsiya jozibadorligi va kredit narxiga bevosita ta'sir ko'rsatadi.

3) Korporativ boshqaruv kodeksi. Aksiyadorlik jamiyatlarida boshqaruv, manfaatlar muvozanati, oshkoralik va nazorat arxitekturasini belgilovchi institutsional baza hisoblanadi. ESG tarkibidagi "G" (governance) qismi ko'p hollarda eng muhim "bottle-neck" - ya'ni risklarni boshqarish, komplaens, ichki audit va manfaatlar to'qnashuvi masalalari aynan shu kodeks orqali tartibga solinadi. Shu sababli, maqolada taklif etilgan ESG va ISO 37001 integratsiyasi aynan mana shu institutsional asosga tayanadi.

4) Yashil taksonomiya (milliy tasnif). "Yashil faoliyat" nimani anglatishini tasniflash va banklar, investorlar uchun yagona metodologik tilni yaratishga xizmat qiladi. Jahon banki O'zbekiston uchun Green Taxonomy'ni ishlab chiqishda metodik yordam va raqamli platforma orqali standartlashgan hisobot g'oyasini ilgari surmoqda. Taksonomiya mavjud bo'lmasa, "greenwashing" (soxta ekologik obraz yaratish) xavfi kuchayadi; taksonomiya esa investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda (green bond/loan) saralash va taqqoslash imkonini beradi.

5) Moliyaviy institutlar (banklar). ESG'ni real moliyalashtirishga aylantiruvchi asosiy bo'g'in hisoblanadi. Masalan, "Sanoat Qurilish Bank" (SQB) o'zining Sustainable Finance Framework hujjatida ICMA tamoyillari va LMA green/social loan prinsiplariga moslashganini ko'rsatgan. Banklar ESG'ni kredit siyosatiga qo'shganda, korxonalarda ikki natija yuzaga keladi: birinchidan, moliyalashtirish narxi ESG ko'rsatkichiga bog'lanib, risk mukofoti kamayishi mumkin; ikkinchidan, korxona ichida hisobot, komplaens va ekologik-ijtimoiy (E&S) risk-boshqaruv tizimlari shakllanadi.

Taklif etilgan model investitsiyalarni moliyaviy boshqarish jarayonida ekologik (E), ijtimoiy (S) va korporativ boshqaruv (G) omillarini yagona tizimda integratsiyalashga asoslangan. Modelda korporativ boshqaruv bloki markaziy o'rin egallab, ISO 37001 - korrupsiyaga qarshi boshqaruv tizimi talablari bilan kuchaytirilgan. Ushbu yondashuv investitsiya qarorlarini qabul qilishda shaffoflik, risklarni boshqarish va moliyaviy barqarorlikni ta'minlashga xizmat qiladi.

Model ekologik blok orqali resurslardan samarali foydalanish va iqlim barqarorligini, ijtimoiy blok orqali inson kapitali va jamiyat manfaatlarini, korporativ boshqaruv bloki orqali esa moliyaviy nazorat va ishonchlilikni ta'minlaydi. Natijada investitsiya jarayoni qisqa muddatli daromad emas, balki uzoq muddatli barqaror samaradorlikka yo'naltiriladi.

Buning afzalliklari quyidagicha: Model investitsiyalarni moliyaviy boshqarishda faqat iqtisodiy ko'rsatkichlar emas, balki ekologik va ijtimoiy omillarni ham hisobga oladi.

1. Korrupsion risklarni kamaytirish ISO 37001 ning integratsiyasi moliyaviy qarorlar qabul qilish jarayonida korrupsiyaga qarshi ichki nazorat mexanizmlarini kuchaytiradi.

2. Investitsion jozibadorlikning oshishi ESG tamoyillariga mos faoliyat yurituvchi korxonalar xorijiy investorlar va moliya institutlari uchun ishonchliroq hisoblanadi.

3. Risklarni samarali boshqarish Risklarni boshqarish G blokda markazlashtirilgan bo'lib, moliyaviy yo'qotishlar ehtimolini kamaytiradi.

4. O'zbekiston sharoitiga moslik Model milliy institutsional muhit, xorijiy kreditlar va to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni jalb qilish ehtiyojlariga mos ishlab chiqilgan.



1-rasm. ESG yondashuvi asosida investitsiyalarni moliyaviy boshqarishning modeli

Manba: ma'lumotlar asosida muallif tomonidan ishlab chiqilgan.

Investitsiyalarni moliyaviy boshqarish jarayoniga ESG omillarini ISO 37001 korrupsiyaga qarshi boshqaruv tizimi bilan integratsiyalashgan holda tatbiq etish modeli korporativ boshqaruv (G) bloki investitsiya qarorlarining asosiy institutsional tayanchi sifatida qayta talqin qilinib, moliyaviy shaffoflik va risklarni boshqarish bilan uzviy bog'landi va model asosida investitsion jozibadorlikni oshirishga xizmat qiluvchi barqaror moliyaviy boshqaruv mexanizmi shakllantirildi. Shuningdek, taklif etilgan yondashuv investitsiyalarni baholashda qisqa muddatli foydadan ko'ra uzoq muddatli iqtisodiy va ijtimoiy samaradorlikni ustuvor qo'yadi.

Mazkur model investitsiyalarni moliyaviy boshqarish jarayoniga ESG (ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv) omillarini ISO 37001 – korrupsiyaga qarshi boshqaruv tizimi bilan integratsiyalashgan holda tatbiq etishga asoslangan. Modelda korporativ boshqaruv (G) bloki markaziy o'rin egallab, investitsiya qarorlarini qabul qilishda shaffoflik, hisobdorlik va risklarni samarali boshqarishni ta'minlaydi. Ekologik blok resurslardan samarali foydalanish va iqlim barqarorligini, ijtimoiy blok inson kapitali va jamiyat manfaatlarini, korporativ boshqaruv bloki esa moliyaviy intizom hamda korrupsiyaga qarshi mexanizmlarni qamrab oladi.

Mazkur yondashuv investitsiya qarorlarini baholashda moliyaviy ko'rsatkichlar bilan bir qatorda ekologik va ijtimoiy omillarni kompleks hisobga olish imkonini beradi. ISO 37001 talablari bilan uyg'unlashuvi korrupsion risklarni kamaytirib, ichki nazorat mexanizmlarini kuchaytiradi hamda xorijiy investorlar va moliya institutlari uchun ishonch muhitini shakllantiradi. Natijada investitsion jozibadorlik oshadi, risklar optimallashtiriladi va investitsiyalar qisqa muddatli foydadan ko'ra uzoq muddatli barqaror iqtisodiy, ekologik va ijtimoiy samaradorlikka yo'naltiriladi.

Modelning ishlash mexanizmi ESG ko'rsatkichlarini baholash, ISO 37001 asosida korrupsiyaga qarshi nazoratni joriy etish, moliyalashtirish manbalarini tanlash, risklarni aniqlash va optimallashtirish hamda investitsiya qarorlarini qabul qilish bosqichlarini o'z ichiga oladi. Ushbu izchil algoritm barqaror moliyaviy va investitsion samaradorlikka erishishni ta'minlaydi.

Tadqiqot doirasida investitsiyalarni moliyaviy boshqarishda ESG omillarini ISO 37001 bilan integratsiyalashtirish holda qo'llash modeli taklif etilishi, korporativ boshqaruv blokining investitsiya qarorlaridagi institutsional roli kuchaytirilishi hamda uzoq muddatli barqarorlikka yo'naltirilgan moliyaviy boshqaruv mexanizmining asoslab berilishi ilmiy yangilik sifatida namoyon bo'ladi.

Tahlil: Banklar ESG'ni kredit siyosatiga qo'shsa, korxonalarda 2 ta natija paydo bo'ladi: 1. moliyalashtirish narxi ESG ko'rsatkichiga bog'lanadi (risk premium kamayishi mumkin) va 2 korxona ichida hisobot, komplaens, E&S risk-boshqaruv tizimlari shakllanadi.

Tahlil: OECD'ning kuchi - ESG'ni "faqat ekologiya" emas, balki institutsional sifat + bozor ishonchi + investor himoyasi orqali tushuntiradi.

So'nggi yillarda O'zbekistonda yirik davlat va xususiy korxonalar tomonidan ESG (Environmental, Social, Governance) tamoyillarini joriy etish jarayoni jadallashdi. Bu jarayon, avvalo, xalqaro moliya institutlari va investorlar tomonidan qo'yilayotgan talablarning kuchayishi bilan izohlanadi. 2024–2025-yillarda ayrim yirik korxonalar xalqaro reyting agentliklari tomonidan ESG bahosiga ega bo'lib, bu ularning moliyaviy boshqaruvi va investitsion imkoniyatlariga sezilarli ta'sir ko'rsatdi.

Xususan, Uzbektelecom AJda ESG yondashuvi 2023–2024-yillarda korporativ boshqaruvni transformatsiya qilish jarayoni doirasida joriy etildi. Kompaniyada shaffoflikni oshirish, korrupsiyaga qarshi siyosatni kuchaytirish, raqamli infratuzilma orqali energiya samaradorligini yaxshilash kabi choralar amalga oshirildi. Natijada, 2024-yilda Sustainable Fitch tomonidan kompaniyaga past ESG riski (2-daraja) bahosi berildi. Ushbu ESG bahosi Uzbektelecom uchun to'g'ridan-to'g'ri grant yoki subsidiya shaklida mablag' keltirmagan, ammo kompaniyaning xalqaro moliya bozorlaridagi ishonchliligini oshirdi. Bu esa uzoq muddatli moliyalashtirish manbalariga chiqish imkoniyatini kengaytirib, qarz kapitali bo'yicha risk mukofotining pasayishiga olib keldi. Ilmiy jihatdan bu holat ESG'ning kapital qiymatini kamaytiruvchi institutsional omil sifatida namoyon bo'layotganini ko'rsatadi.

O'zbekgidroenergo AJ misolida ESG'ning moliyaviy ta'siri yanada aniqroq ko'rinadi. Kompaniya 2022–2023-yillardan boshlab ekologik va ijtimoiy ta'sirni baholash (ESIA), suv resurslaridan barqaror foydalanish va mahalliy aholi bilan ijtimoiy hamkorlik mexanizmlarini joriy etdi. Aynan ESG talablari bajarilgani sababli gidroenergetika loyihalari xalqaro moliya institutlari tomonidan "yashil loyiha" sifatida tasniflandi, natijada kompaniya 2023–2024-yillarda uzoq muddatli va nisbatan past foizli moliyalashtirishga ega bo'ldi - bu holatda ESG bevosita imtiyozli moliyalashtirishga olib kelgan muhim shart sifatida namoyon bo'ldi.

Umuman olganda, O'zbekistonda ESG reytingini olgan korxonalar tajribasi shuni ko'rsatadiki, ESG hozircha to'g'ridan-to'g'ri moliyaviy subsidiyalar manbai emas. Biroq u investitsiya resurslariga kirish narxini pasaytirish, moliyalashtirish muddatini uzaytirish, xalqaro bozor cheklovlarini yumshatish va institutsional ishonchni oshirish orqali bilvosita, ammo strategik jihatdan muhim moliyaviy afzalliklarni ta'minlamoqda.

Xalqaro tajriba: ESG reytinglarining moliyaviy ta'siri.

Xalqaro amaliyot shuni ko'rsatadiki, ESG reytingi yuqori bo'lgan yirik kompaniyalar uchun ESG ijtimoiy mas'uliyat doirasidan chiqib, moliyaviy boshqaruvning muhim instrumentiga aylangan. Texnologiya sektorida Microsoft va Apple misolida yuqori ESG reytingi (MSCI bo'yicha AAA va AA) kompaniyalarga global kapital bozorlarida "past riskli emitent" maqomini ta'minladi - Apple 2019–2023-yillarda yashil obligatsiyalar chiqarib, past foiz stavkalarida yirik mablag' jalb qildi.

1-jadval

Xalqaro yirik kompaniyalarning ESG reytinglari va ularning moliyaviy afzalliklari

№	Kompaniya	Davlat	ESG reytingi (agentlik)	Yil	ESG orqali erishilgan real afzallik
1	Microsoft	AQSh	AAA (MSCI ESG)	2021–2024	ESG yuqori bahosi asosida kompaniya yashil obligatsiyalar (Green Bonds) chiqardi va past foizli uzoq muddatli kapital jalb qildi; investor bazasi kengaydi
2	Apple	AQSh	AA (MSCI ESG)	2019–2023	ESG siyosati asosida 4,7 mlrd. AQSh dollari hajmida Green Bond emissiyasi; ta'minot zanjiri uchun imtiyozli moliyalashtirish
3	Enel	Italiya	AA (MSCI ESG)	2020–2024	ESG KPllariga bog'langan Sustainability-Linked Loan; foiz stavkasi ESG ko'rsatkichlari bajarilganda pasaytirildi
4	Orsted	Daniya	AAA (MSCI ESG)	2020–2024	ESG sabab kompaniya eng past kapital qiymati (WACC)ga ega bo'ldi; qayta tiklanuvchi energetika loyihalariga to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar oqimi
5	Unilever	Buyuk Britaniya	AA (MSCI ESG)	2021–2024	ESG asosida Sustainability-linked credit facility; ijtimoiy va ekologik KPllar bajarilganda foiz yengilliklari
6	Nestle	Shveysariya	AA (MSCI ESG)	2020–2024	ESG yuqori bahosi sabab past riskli emitent sifatida obligatsiyalar bozorida ustunlik
7	Tesla	AQSh	BBB (MSCI ESG)	2020–2023	ESG orqali karbon kreditlari savdosidan yirik daromad; lekin Governance zaifligi sabab reyting cheklangan
8	BNP Paribas	Fransiya	AA (MSCI ESG)	2019–2024	ESG sabab yashil moliyalashtirish bo'yicha global lider; keng hajmli green portfolio

Manba: Turli manbalardan (Sustainable Fitch, MSCI, Apple/kompaniya hisobotlari) asosida muallif tomonidan tuzilgan.

Energetika sektorida Enel va Orsted tajribasi ESG'ning moliyalashtirish mexanizmlariga bevosita bog'liqligini tasdiqlaydi: Enel ESG ko'rsatkichlariga bog'langan kredit va obligatsiyalar joriy etib, barqarorlik indikatorlari yaxshilanganda foiz stavkalarini pasaytirdi; Orsted esa yuqori ESG reytingi sababli past o'rtacha kapital qiymati (WACC) bilan yirik infratuzilma loyihalarini moliyalashtirish imkoniyatiga ega bo'ldi. Iste'mol tovarlari sektorida Unilever va Nestle ESG'ni ta'minot zanjiri va ijtimoiy mas'uliyat bilan bog'lab, barqarorlikka yo'naltirilgan kredit liniyalaridan foydalandi.

Tesla misoli ESG reytingining murakkab tabiatini ochib beradi: kompaniya ekologik jihatdan kuchli bo'lsa-da, korporativ boshqaruv (Governance) komponentidagi zaifliklar sabab ESG reytingi yuqori darajaga chiqa olmadi, biroq karbon kreditlari savdosi orqali yirik daromad oldi. Bank sektorida BNP Paribas ESG siyosatini asosiy kredit va investitsiya strategiyasiga integratsiya qilib, yashil moliyalashtirish bo'yicha global yetakchilardan biriga aylandi. Umuman olganda, xalqaro tajriba ESG reytingi yuqorilgining bevosita "subsidiyalangan

pul”dan ko’ra, moliyalashtirish shartlarini yaxshilash, foiz stavkalarini pasaytirish va investorlar doirasini kengaytirish orqali iqtisodiy samara keltirishini ko’rsatadi.

Milliy va xalqaro tajribaning qiyosiy tahlili

O’zbekiston va xalqaro amaliyot asosida tuzilgan ESG jadvallarining qiyosiy tahlili shuni ko’rsatadiki, ESG reytinglari hozirgi bosqichda korxonalar uchun faqat ijtimoiy mas’uliyat yoki reputatsion ko’rsatkich emas, balki investitsiyalarni moliyaviy boshqarishning muhim institutsional omiliga aylanib bormoqda. Xalqaro yirik kompaniyalar tajribasida ESG reytingining yuqoriligi moliyalashtirish narxining pasayishi, imtiyozli kreditlar va yashil obligatsiyalar orqali uzoq muddatli kapital jalb qilish imkoniyatlarining kengayishi bilan bevosita bog’liq.

O’zbekiston korxonalari misolida esa ESG reytinglari hozircha to’g’ridan-to’g’ri katta hajmdagi moliyaviy resurslarni jalb qilishdan ko’ra, xalqaro moliya institutlari bilan ishlashga kirishish, moliyalashtirish shartlarini yumshatish va institutsional ishonchni shakllantirish bosqichida ekanligi aniqlanadi. Xalqaro va milliy tajriba o’rtasidagi asosiy farq shundaki, rivojlangan bozor iqtisodiyotlarida ESG reytinglari allaqachon moliyaviy instrumentlarga (sustainability-linked loans, green bonds, ESG-linked credit facilities) to’liq integratsiyalashgan bo’lsa, O’zbekistonda ESG ushbu instrumentlarga o’tish uchun zarur tayanch institutsional bosqich sifatida shakllanmoqda.

ESG tamoyillarini investitsiyalarni moliyaviy boshqarishga joriy etishdagi muammolar va kamchiliklar

O’tkazilgan tahlil O’zbekistonda ESG yondashuvini investitsiyalarni moliyaviy boshqarish amaliyotiga joriy etishda bir qator tizimli muammolar mavjudligini ko’rsatadi. Ushbu muammolarni shartli ravishda infratuzilmaviy, institutsional-me’yoriy, kadrlar va axborot ta’minoti bilan bog’liq guruhlariga ajratish mumkin.

Standartlashtirish va metodologik muammolar. O’zbekistonda yagona milliy ESG reytinglash standarti va milliy reyting agentligi mavjud emas - mavjud ESG baholari asosan xalqaro agentliklar (Sustainable Fitch, MSCI ESG) tomonidan beriladi, bu esa milliy iqtisodiyot xususiyatlarini to’liq hisobga olmasligi va reyting jarayonining shaffofligini cheklashi mumkin. Milliy Yashil taksonomiya hali to’liq shakllanmagan, bu esa “greenwashing” (soxta ekologik obraz yaratish) xavfini kuchaytiradi hamda banklar va investorlarning “yashil” loyihalarni ob’ektiv saralash va taqqoslash imkoniyatini cheklaydi. Bundan tashqari, investorlar va moliya institutlari tomonidan ESG risklarini moliyaviy risk-premium bilan bog’lash uchun yagona milliy metodika ishlab chiqilmagan, natijada ESG ko’rsatkichlarining kredit va investitsiya qarorlariga ta’siri hali tizimli baholanmayapti.

Institutsional-me’yoriy tafovutlar. ESG hisobotini oshkor qilish majburiyati hozircha faqat davlat ulushi 50 foizdan yuqori bo’lgan yirik soliq to’lovchi korxonalarga tegishli, xususiy sektor va kichik-o’rta biznes uchun bu jarayon ixtiyoriy tarzda qolmoqda. Natijada iqtisodiyotning katta qismini tashkil etuvchi xususiy korxonalarda ESG amaliyotining joriy etilish sur’ati sezilarli darajada past. Shu bilan birga, moliya institutlarida (banklarda) ESG’ga bog’liq kredit mahsulotlari - sustainability-linked loan, green bond kabi instrumentlar - hozircha yagona-ikkita bank (masalan, SQB) tajribasi bilan cheklanib qolmoqda, bu esa bozor miqyosida ESG-moliyalashtirishning tizimli tarqalishiga to’sqinlik qilmoqda.

Kadrlar va institutsional salohiyat bilan bog’liq muammolar. Korxonalarda ESG hisobotini tayyorlash, ekologik va ijtimoiy risklarni baholash hamda ISO 37001 kabi xalqaro standartlarni joriy etish bo’yicha malakali mutaxassislar va auditorlar yetarli emas. ESG hisobotlarini mustaqil tashqi tekshiruvdan (assurance) o’tkazish amaliyoti O’zbekistonda hali rivojlanmagan, bu esa taqdim etilgan ESG ma’lumotlarining ishonchliligiga shubha tug’dirishi mumkin. Kichik va o’rta biznes sub’ektlari uchun esa ESG tizimini joriy etish bilan bog’liq moliyaviy va tashkiliy xarajatlar

(konsalting, sertifikatlashtirish, hisobot tizimlarini yaratish) nisbatan yuqori bo'lib, bu ularning ESG amaliyotiga faol kirishishiga to'sqinlik qilmoqda.

Axborot-statistik ta'minot bilan bog'liq muammolar. ESG ekotizimini shakllantirayotgan turli institutlar (Iqtisodiyot va moliya vazirligi, Davlat aktivlarini boshqarish agentligi, tijorat banklari) tomonidan to'planayotgan ma'lumotlar hali yagona axborot bazasiga birlashtirilmagan. Bu esa ESG ko'rsatkichlari bo'yicha yaxlit statistik monitoring va tahlil tizimini shakllantirishni, shuningdek tadqiqotchilar va investorlar uchun ochiq va taqqoslanadigan ma'lumotlarga ega bo'lishni qiyinlashtirmoqda.

Yuqorida sanab o'tilgan muammolarning umumlashtirilgan tahlili shuni ko'rsatadiki, O'zbekistonda ESG yondashuvini investitsiyalarni moliyaviy boshqarishga joriy etish hali dastlabki institutsional shakllanish bosqichida bo'lib, uning xalqaro amaliyotdagi kabi to'liq moliyaviy instrumentlarga (green bonds, sustainability-linked loans) aylanishi uchun me'yoriy-huquqiy, metodologik, kadrlar va axborot infratuzilmasini kompleks ravishda rivojlantirish zarur.

Xulosa va takliflar.

O'tkazilgan tadqiqot natijalari shuni ko'rsatadiki, ESG asosida investitsiyalarni jalb qilishni takomillashtirish O'zbekiston iqtisodiyoti uchun nafaqat zamonaviy global tendensiyalarga moslashuv, balki uzoq muddatli investitsion barqarorlikni ta'minlashga xizmat qiluvchi ilmiy-amaliy yechim hisoblanadi. Yuqorida aniqlangan muammolarni bartaraf etish maqsadida quyidagi tavsiyalar ishlab chiqildi:

1. Milliy Yashil taksonomiyani to'liq shakllantirish va uni banklar hamda investorlar uchun majburiy metodologik asos sifatida joriy etish;
 2. ESG hisobotini oshkor qilish majburiyatini bosqichma-bosqich xususiy yirik korxonalarga ham tatbiq etish, shu bilan birga kichik-o'rta biznes uchun soddalashtirilgan ESG hisobot shakllarini ishlab chiqish;
 3. ESG hisobotlarini mustaqil tashqi tekshiruvdan (assurance) o'tkazish tizimini yaratish va milliy auditorlarni ushbu yo'nalishda tayyorlash dasturlarini joriy etish;
 4. Tijorat banklarida sustainability-linked loan va green bond kabi ESG-moliyaviy instrumentlarni kengaytirish bo'yicha me'yoriy-huquqiy shart-sharoitlarni yaratish;
 5. ESG ko'rsatkichlari bo'yicha yagona milliy statistik monitoring bazasini shakllantirish, turli davlat organlari va moliya institutlari ma'lumotlarini integratsiyalashgan tizimga birlashtirish;
 6. Investitsiya qarorlarini qabul qilishda taklif etilgan ESG-ISO 37001 integratsiyalashgan modelidan yirik va o'rta korxonalarda amaliy qo'llanma sifatida foydalanish.
- Ushbu tavsiyalarning amalga oshirilishi O'zbekiston korxonalarining xalqaro kapital bozorlariga integratsiyalashuvini tezlashtirish, moliyalashtirish shartlarini yaxshilash hamda investitsiya jarayonlarining uzoq muddatli barqarorligini ta'minlashga xizmat qiladi.

Adabiyotlar / Jumepamypa / Reference:

Elkington J. (1997) *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. – Oxford: Capstone.

ESG tamoyillari asosida biznes subyektlarining moslashuvchanligini boshqarish konsepsiyasi // *Green Economy and Development*, (2025).

Farmon (2024) *O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2024-yil 21-fevraldagi UP-37-son farmoni*.

Freeman R.E. (1984) *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. – Boston: Pitman.

Madaminov D. (2023) *ESG tushunchasi, tamoyillari va standartlarining vujudga kelishi hamda ularning korporativ huquqqa ta'siri* // *Eurasian Journal of Law, Finance and Applied Sciences*.

Musacchio A., Lazzarini S.G. (2014) *Reinventing State Capitalism: Leviathan in Business, Brazil and Beyond*. – Harvard University Press.

Qaror (2022) O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 2-dekabrdagi PQ-436-son qarori.

Sobirov A., To'laganov D., Nurmatov Sh. (2021) Davlat ishtirokidagi aksiyadorlik jamiyatlarining fond bozoridagi ishtirok etishining nazariy asoslari // CyberLeninka.

Suyunov D.X. (2007) *Korporativ boshqaruv mexanizmi: muammo va yechimlar. Monografiya*. – T.: Akademiya.

Xusenova M. (2025) O'zbekistonda ESG tamoyillarini mehmonxona sohasiga integratsiya qilish: muammolar va imkoniyatlar // Iqtisodiy taraqqiyot va tahlil, 3(3), 259–266.