

I SHO'BA

“O‘ZBEKISTON – 2030” STRATEGIYASI DOIRASIDA MOLIYA BOZORINING DOLZARB MUAMMOLARI VA UNI ESG TAMOYILI ASOSIDA TAKOMILLASHTIRISH ISTIQBOLLARI

“O‘ZBEKISTON – 2030” STRATEGIYASI DOIRASIDA MOLIYA BOZORINING DOLZARB MUAMMOLARI VA UNI ESG TAMOYILLARI ASOSIDA TAKOMILLASHTIRISH ISTIQBOLLARI

Xudoyqulov Sadirdin Karimovich,
i.f.d., prof., TDIU huzuridagi “O‘zbekiston iqtisodiyotini rivojlantirishning ilmiy asoslari va muammolari” ITM direktori

Annotatsiya. Mazkur tezisdagi “O‘zbekiston – 2030” strategiyasi doirasida moliya bozorini rivojlantirishga to‘sqinlik qilayotgan dolzarb institutsional va bozor muammolarini ko‘rsatib berishga va ESG tamoyillari asosida barqaror moliya infratuzilmasini takomillashtirishning ustuvor yo‘nalishlarini asoslashga harakat qilingan. Shu bilan birga tezisdagi milliy yashil taksonomiya, ESG-oshkor etish, iqlim risklarini prudensial nazoratga kiritish, yashil obligatsiyalar bozorini chuqurlashtirish hamda davlat ulushi yuqori kompaniyalar transformatsiyasida ESG mezonlarini tatbiq etish bo‘yicha amaliy takliflar shakllantirilgan.

Kalit so‘zlar: O‘zbekiston – 2030, moliya bozori, kapital bozori, barqaror moliya, ESG, yashil obligatsiyalar, yashil taksonomiya, iqlim xatarlar, korporativ boshqaruv, oshkoralik.

Ma‘lumki, “O‘zbekiston – 2030” strategiyasi iqtisodiy modernizatsiya, investitsiyalarni jalb etish, institutsional islohotlarni chuqurlashtirish va “yashil” o‘rish omillarini kuchaytirishni maqsad qilgan kompleks dastur sifatida talqin etiladi. Bu jarayonda moliya bozori real sektorning texnologik yangilanishi, energiya samaradorligi, infratuzilma va iqlimga moslashuv kabi uzoq muddatli yo‘nalishlarni moliyalashtirish uchun hal qiluvchi ahamiyat kasb etadi. Shunga qaramay, barqaror o‘rish uchun zarur bo‘lgan “uzoq kapital”ning yetarli hajmda safarbar etilmasligi, risklarni baholash va narxlash mexanizmlarining to‘liq ishlamasligi hamda investor ishonchini ta‘minlovchi axborot shaffofligining cheklanganligi moliya bozorining funksional imkoniyatlarini pasaytirmoqda. Shu nuqtai nazardan ushbu tadqiqot ishimizning maqsadi O‘zbekiston moliya bozorining dolzarb muammolarini tizimli tahlil qilish hamda ESG tamoyillari asosida barqaror moliya infratuzilmasini takomillashtirish istiqbollari asoslashdan iboratdir.

Ayni kunlarda O‘zbekiston moliya bozorining dolzarb muammolari sifatida bank-dominant moliyalashtirish va kapital bozorining sayozligini, investor

ishonchida oshkoralik va korporativ boshqaruv standartlarining notekisligini, iqlim xatarlarini moliyaviy risk-boshqaruvga integratsiya qilishdagi bo'shliqlarini va barqaror moliya instrumentlari bozoridagi boshlang'ich bosqichidagi muammolarini misol qilib keltirishimiz mumkin. Xususan, O'zbekiston moliyaviy tizimida bank sektori ustunligi saqlanib qolayotgani qisqa-o'rta muddatli resurslar oqimini qo'llab-quvvatlasa-da, infratuzilma, energetika transformatsiyasi va iqlimga moslashuv kabi uzoq muddatli loyihalar uchun zarur "uzoq ufqli" kapital yetishmasligini kuchaytiradi. Kapital bozorining sayozligi va likvidlikning pastligi risklarni bo'lishish imkonini toraytirib, kapital narxini oshiradi hamda innovatsion va iqlimga oid investitsiyalarni cheklaydi. Shu bilan birga, oshkoralik va korporativ boshqaruv standartlarining notekisligi axborot asimetriyasini kuchaytirib, minoritar investorlar himoyasini susaytiradi va risk-premiyani ko'taradi.

Shu bilan birga, ESG yo'nalishida esa shaffof metrikalar hamda mustaqil verifikatsiya yetishmasa greenwashing xavfi ortib, investor ishonchi pasayadi. Iqlim xatarlarini moliyaviy risk-boshqaruvga yetarlicha integratsiya qilmaslik riskning noto'g'ri narxlanishiga, portfellar konsentratsiyasiga va stress holatlarida likvidlik hamda kapital yetarliligi muammolariga olib kelishi mumkin. Yashil obligatsiyalar va ESG instrumentlari bozorini barqaror rivojlantirish uchun esa "yashil" loyihalar portfeli, milliy taksonomiya va standartlar, verifikatsiya infratuzilmasi hamda ikkilamchi bozorda likvidlik va investorlar bazasi birgalikda shakllanishi zarur; aks holda emissiya ko'lami va talab barqarorligi cheklanib, bozor narx signallari sustlashadi.

Yuqoridagi tahlildan kelib chiqib, moliya bozorini ESG tamoyillari asosida takomillashtirish alohida-alohida choralar bilan emas, balki o'zaro bog'langan yagona tizim sifatida amalga oshirilishi lozim degan fikrga keldik. Avvalo, "qaysi faoliyat ekologik jihatdan maqbul, qaysi biri o'tish davriga tegishli va qaysilari mos kelmasligi"ni aniq belgilaydigan milliy yashil tasnif (taksonomiya) amaliy darajada ishlaydigan holatga keltirilishi kerak. Bunda tarmoqlar bo'yicha mezonlar, "atrof-muhitga sezilarli zarar yetkazmaslik" talabi, shuningdek o'tish faoliyatlari uchun aniq chegaralar va metodik ko'rsatmalar tasdiqlanadi.

Keyingi qadam – korxonalar va moliyaviy institutlar ushbu tasnifga tayangan holda ESG bo'yicha ma'lumotlarni ochiq e'lon qilib borishi. Biroq buni bir zumda hamma uchun majburiy qilish muvofiqlik xarajatlarini keskin oshirishi mumkin; shu sabab talablar bosqichma-bosqich kengaytiriladi, ya'ni dastlab birja ro'yxatidagi yirik emitentlar va banklar uchun eng zarur ko'rsatkichlar, keyin energetika, qurilish, transport, qishloq xo'jaligi kabi tarmoqlarga mos aniq indikatorlar, so'ng iqlim xatarlarini boshqarish rejasi, emissiyalarni "scope" bo'yicha hisoblash va natijaviy ta'sir hisobotlari. Shu o'rinda e'lon qilingan ma'lumotlar ishonchli bo'lishi uchun ularni mustaqil tekshirish va tasdiqlash amaliyoti yo'lga qo'yilishi shart; aks holda "yashil" deb ko'rsatilgan loyihalarga nisbatan shubha kuchayib, investor ishonchi pasayadi.

Bundan tashqari, iqlim xatarlarini banklar risk-boshqaruviga kiritish va nazorat tizimini moslashtirish zarur. Bu jarayon avval sinov tariqasida yo'lga qo'yilib, keyin yagona me'yoriy talablar shaklida mustahkamlanadi va oxir-oqibat barcha yirik ishtirokchilar uchun majburiy tartibga aylanadi. Xususan, banklarda iqlim risklari bo'yicha rahbariyat nazorati, riskga munosabat (risk appetite) va ichki nazoratning minimal talablari belgilanishi; yirik banklarda iqlim stress-testlari o'tkazilishi; karbon intensiv tarmoqlarga kreditlarning jamlanishi bo'yicha oshkoralik kuchaytirilishi hamda zaruratga ko'ra bosqichli cheklovlar qo'llanishi; iqlim omillarini kredit reytingi va garov qiymatini baholash jarayonlariga metodik jihatdan kiritish ko'zda tutiladi. Natijada risklar aniqroq baholanadi, moliyaviy barqarorlik kuchayadi va aktivlar qiymati keskin o'zgarishi ehtimoliga tayyorgarlik ortadi.

Yashil obligatsiyalar va boshqa barqaror instrumentlar bozorini kengaytirish uchun ham faqat standartlar yetarli emas – bozor mexanizmlari va rag'batlar ham zarur. Shu maqsadda emitentlar uchun yashil obligatsiyalar bo'yicha namunaviy talablar joriy etilishi, birja qoidalarida mablag'dan foydalanish maqsadi (use-of-proceeds) va natija haqida hisobot talablari kuchaytirilishi, ikkilamchi bozorda likvidlikni oshirish uchun market-maker instituti rivojlantirilishi, pensiya, sug'urta va investitsiya fondlari kabi institutsional investorlar bazasi kengaytirilishi lozim. Xalqaro moliya institutlari bilan hamkorlikda kredit liniyalari, kafolatlar va grantlar orqali "yashil" loyihalar sonini ko'paytirish ham bozorni tezroq jonlantiradi.

Nihoyat, kapital bozorini chuqurlashtirishda davlat ulushi yuqori korxonalarining IPO/SPO jarayonlari muhim manba bo'la oladi. Agar ushbu jarayonda ESG talablar qat'iy qo'yilsa – oshkoralik, mustaqil direktorlar, manfaatlar to'qnashuvi siyosati va ESG hisobotlari IPO/SPO oldidan majburiy shartlar sifatida belgilansa – xalqaro investorlar ishonchi ortadi, mamlakat obro'si mustahkamlanadi va risk-premiya pasayishiga zamin yaratiladi.

Xulosa sifatida aytmoqchi bo'lganimiz shuki, "O'zbekiston – 2030" strategiyasi sharoitida moliya bozorini ESG tamoyillari asosida takomillashtirish faqat "yashil" mahsulotlar sonini ko'paytirish bilan cheklanmaydi, balki kapitalni jalb etish va taqsimlash tizimini (qoidalar, standartlar va institutlar majmuini) qayta moslashtirishni talab etadi. Hozirgi asosiy to'siqlar – bank kreditiga haddan ziyod tayanish, kapital bozorining yetarlicha chuqur emasligi, oshkoralik va korporativ boshqaruvdagi tafovutlar, iqlim xatarlarini moliyaviy risk-boshqaruvga to'liq kiritilmagani hamda "yashil" faoliyatni aniqlash, ma'lumotni ishonchli qilish va instrumentlarni bozorga chiqarish bo'yicha tizimning yakuniga yetmagani – faqat bir-biriga bog'langan, kompleks siyosat choralarigina orqali barqaror bartaraf etilishi mumkin.

Shu nuqtai nazardan, eng maqbul yo'nalishlar sifatida: milliy yashil tasnifni amaliy qo'llanadigan darajaga tushirish; ESG bo'yicha ma'lumotlarni ochiqlash va ularni mustaqil tekshirtirish talablarini bosqichma-bosqich kuchaytirish; iqlim xatarlarini prudensial nazorat va stress-test amaliyotiga kiritish; yashil

obligatsiyalar hamda barqaror instrumentlar bozorini likvidlik va investorlar bazasi hisobidan chuqurlashtirish; davlat ulushi yuqori korxonalarni bozorga olib chiqishda ESG mezonlarini islohotlarning markaziy talabiga aylantirish taklif etiladi. Ushbu choralarning uyg'un joriy etilishi investor ishonchini mustahkamlaydi, resurslar taqsimotining samaradorligini oshiradi va iqlim hamda ijtimoiy maqsadlar bilan uyg'un barqaror iqtisodiy o'sishni tezlashtiradi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. *Prezident farmoni. (2023). "O'zbekiston – 2030" strategiyasi to'g'risida (PF-158).*
2. *OECD. (2023). Financing Uzbekistan's Green Transition (Report).*
3. *World Bank. (2024). Guidance Note on Uzbekistan Green Taxonomy (Policy/Guidance Paper)*
4. *UNDP. (2026). Green Finance / Green taxonomy-related analytical materials (Summary/Brief)*
5. *O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. (2024–2025). Moliyaviy barqarorlik bo'yicha materiallar va sharhlar (FSD doirasidagi nashrlar).*
6. *EBRD. (2025). Green lending support initiatives in Uzbekistan (News/Programme notes).*
7. *O'zbekiston Respublika fond birjasi (Toshkent). (2024). Green finance / green bonds bo'yicha materiallar.*

РЕАЛИЗАЦИЯ КОНЦЕПЦИИ ОТВЕТСТВЕННОГО ПОТРЕБЛЕНИЯ И ПРОИЗВОДСТВА В МОДЕЛИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ

Тюрина Юлия Габдрашитовна

профессор Кафедры общественных финансов Финансового факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», доктор экономических наук, доцент

Новые реалии требуют от органов государственной власти различных уровней пересмотра традиционных подходов к формированию и реализации государственной финансовой политики, ключевыми элементами которой являются гибкость, социальная составляющая, цифровая трансформация, международное сотрудничество, направленность на достижение целей устойчивого развития. Только комплексный подход позволит государствам успешно адаптироваться к новым вызовам и обеспечить развитие в долгосрочной перспективе¹.

В современном мире понимание экосферы как глобальной эколого-экономической системы приобретает особую значимость, выступая не только как механизм природных взаимодействий, но и как концептуальная

¹ Деревянченко, Ю. И. Становление моделей ответственного потребления: исторический контекст / Ю. И. Деревянченко, А. Ш. Руди // Вестник Омского университета. Серия: Исторические науки. – 2023. – Т. 10, № 4(40). – С. 81-88. – DOI 10.24147/2312-1300.2023.10(4).81-88. – EDN NUMQIY.