

3. Ichki qarz bozorini chuqurlashtirish, ya'ni so'm instrumentlari muddatini uzaytirish va ikkilamchi bozor likvidligini rag'batlantirish valyuta riskini pasaytiradi.

4. Raqamli qarz monitoring paneli, ya'ni qarz portfeli, xizmat jadvali, risk indikatorlarini real vaqtga yaqin rejimda kuzatish — operatsion risklarni kamaytiradi.

5. Stress-test va senariylar amaliyoti, ya'ni kurslar, foizlar va shoklar bo'yicha DSA [4] va MTDSga [5] yaqin ssenariy baholashlarini fiskal strategiya ilovalari sifatida muntazam e'lon qilish.

Mazkur yoqorida keltirilgan tahlillardan xulosa o'rnida aytish mumkinki, O'zbekistonda davlat qarz siyosatini takomillashtirishning eng samarali yo'li - qarz portfeli risklarini, jumladan valyuta, foiz va refinans, kafolatni aniq me'yoriy boshqarish, buni esa huquqiy-me'yoriy asoslar va o'rta muddatli fiskal strategiyalar bilan uzviy uyg'unlashtirishdir.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. "Davlat qarzi to'g'risida" Qonun (O'RQ-836, 29.04.2023): <https://lex.uz/uz/docs/-6446817>

2. O'zbekiston Respublikasi Budget kodeksi (26.12.2013): <https://lex.uz/docs/-2304138>

3. Fiskal strategiya. https://api.mf.uz/media/filestore/fiskal_strategiya_2026-2028_4hxRGwi.pdf

4. IMF SRDSF/SRDSA (MAC) sahifasi: <https://www.imf.org/en/publications/dsa/sovereign-risk-and-debt-sustainability-analysis-for-market-access-countries>

5. World Bank DeMPA Methodology (2021): <https://documents1.worldbank.org/curated/en/526391628746190611/pdf/Debt-Management-Performance-Assessment-Methodology-2021-Edition.pdf>

MOLIYA BOZORINI BARQAROR RIVOJLANTIRISHDA ESG TAMOYILLARINI QO'LLASH

Sh.Z.Tursunxodjayeva

TDIU, "Moliya va moliyaviy texnologiyalar" kafedrası dotsenti,

O'zbekiston moliya bozorini rivojlantirish, investorlar uchun barqaror va ishonchli investitsiya muhitini shakllantirish hamda uzoq muddatli kapital manbalarini kengaytirish iqtisodiy siyosatning muhim yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. Shu bilan birga, kapital bozorining chuqurligi pastligi, axborot shaffofligi darajasining yetarli emasligi, investor ishonchining pastligi va uzoq muddatli moliyalashtirish instrumentlarining cheklanganligi kabi muammolar bozor rivojlanishiga to'sqinlik qilmoqda.

So'nggi yillarda davlat strategik hujjatlarida iqtisodiyotning barqaror va muvozanatli rivojlanishini ta'minlash, ekologik xavfsizlikni kuchaytirish hamda

barqaror investitsiyalarni kengaytirish masalalariga alohida e'tibor qaratilmoqda. Xususan, "O'zbekiston – 2030" strategiyasida mamlakat taraqqiyotining asosiy yo'nalishlari qatorida barqaror iqtisodiy o'sish, qulay ekologik muhit yaratish va barqaror rivojlanish maqsadlariga mos islohotlarni amalga oshirish vazifalari belgilangan.

Shuningdek, "O'zbekiston – 2030" strategiyasini amalga oshirish bo'yicha davlat dasturlarida mamlakatni "yashil iqtisodiyot"ga o'tkazish jarayonida ESG tamoyillari muhim vosita sifatida ko'rilayotgani qayd etilgan. Bu esa moliya bozorida barqaror moliyalashtirish instrumentlarini joriy etish, ekologik loyihalarni qo'llab-quvvatlash va investorlar uchun shaffoflikni oshirish zaruratini yuzaga keltiradi.

Shu nuqtai nazardan, O'zbekiston moliya bozorini ESG tamoyillari asosida rivojlantirish masalasi strategik hujjatlarda belgilangan vazifalar bilan bevosita bog'liq bo'lib, uning iqtisodiy asoslari va amaliy mexanizmlarini ilmiy jihatdan o'rganish dolzarb ilmiy vazifa hisoblanadi.

O'zbekiston kapital bozori so'nggi yillarda o'sish dinamikasini namoyon qilmoqda. Xususan, fond bozori kapitalizatsiyasi 2021-yilda 5,2 mlrd dollarni tashkil etgan bo'lsa, 2024-yilda 18,8 mlrd dollarga, 2026-yil boshiga kelib esa 24,5 mlrd dollarga yetgan (European Science Journal, 2022; World Bank data, 2024; CEIC Data, 2026). Shu bilan birga, barqaror moliyalashtirish instrumentlari hali boshlang'ich bosqichda: 2023-yilda mamlakat tarixida ilk bor 4,25 trillion so'mlik yashil suveren obligatsiyalar joylashtirilgan, 2023–2024 yillarda esa yashil obligatsiyalar umumiy hajmi taxminan 5,1 trillion so'mni tashkil etgan (UNDP Uzbekistan, 2023; Pulatova, 2025). Mazkur ko'rsatkichlar kapital bozori hajmi oshib borayotganini tasdiqlasa-da, barqaror moliyalashtirish instrumentlari va ESGga yo'naltirilgan segment hali rivojlanishning dastlabki bosqichida ekanini ko'rsatadi.

O'zbekiston moliya bozorini rivojlantirishga bag'ishlangan so'nggi yillardagi mahalliy ilmiy tadqiqotlar tahlili bozor infratuzilmasi va moliyalashtirish mexanizmlarida bir qator tizimli muammolar mavjudligini ko'rsatadi. Xususan, IPO jarayonlarini takomillashtirishga bag'ishlangan tadqiqotlarda emitentlar faoliyati to'g'risidagi axborotning yetarli darajada ochiqlanmasligi, investorlar uchun ishonchli ma'lumotlar bazasining shakllanmaganligi kapital jalb qilish samaradorligini pasaytiruvchi asosiy omillardan biri sifatida qayd etilgan (Qodirova, 2022). Shuningdek, real sektor korxonalarini qimmatli qog'ozlar orqali moliyalashtirish masalalarini o'rgangan tadqiqotlarda uzoq muddatli kapital manbalari yetishmasligi, korporativ qimmatli qog'ozlar bozorining chuqurligi pastligi va moliyalashtirish asosan bank kreditlariga tayanib qolayotgani ta'kidlanadi (Bozorov, 2021; Odilov, 2021). Bu holat kapital qiymatining nisbatan yuqoriligi, investorlar riskni ortiqcha baholashi va moliyalashtirishga kirish imkoniyatlarining cheklanishi bilan bog'liq institutsional muammolar mavjudligini ko'rsatadi.

Mazkur muammolarni hal etish yo'llari xalqaro ilmiy adabiyotlarda ESG tamoyillari orqali keng o'rganilgan. Xususan, Dhaliwal va boshqalar (2011) tomonidan AQSh kompaniyalari kesimida o'tkazilgan empirik tadqiqot natijalari ijtimoiy mas'uliyat va nomoliyaviy hisobotlarni joriy etgan firmalarda aksiyaviy kapital qiymati pasayganini ko'rsatadi. Mualliflar bu holatni axborot shaffofligining ortishi va investorlar uchun noaniqlik darajasining kamayishi bilan izohlaydi. Cheng, Ioannou va Serafeim (2014) esa xalqaro panel ma'lumotlar asosida CSR ko'rsatkichlari yuqori firmalarda kapital cheklovlari pastroq bo'lishini aniqlab, ESG omillari moliyalashtirishga kirish imkoniyatlarini kengaytirishini isbotlagan. El Ghoul va boshqalar (2011) tadqiqotida esa CSR darajasi yuqori kompaniyalarda aksiyaviy kapital qiymati pastroq ekani aniqlangan bo'lib, bu ESG omillarining riskni kamaytirish orqali investorlar talab qiladigan daromadni pasaytirishi mumkinligini ko'rsatadi.

Mazkur empirik natijalar nazariy jihatdan ham izohlanadi. ESG disclosure korporativ faoliyat to'g'risidagi moliyaviy va nomoliyaviy ma'lumotlar hajmini kengaytirib, axborot asimmetriyasini kamaytiradi. Natijada investorlar riskni aniqroq baholaydi, risk mukofoti pasayadi va kapital qiymati kamayishi mumkin. Shu bilan birga, ESG ko'rsatkichlari yuqori bo'lgan firmalar kreditorlar va institutsional investorlar uchun ishonchliroq subyekt sifatida qaraladi, bu esa moliyalashtirishga kirish imkoniyatlarini kengaytiradi. Demak, ESG tamoyillari axborot shaffofligi, riskni baholash va investor ishonchi kanallari orqali kapital bozoridagi asosiy institutsional muammolarni yumshatish mexanizmi sifatida namoyon bo'ladi.

Umuman olganda, mahalliy tadqiqotlarda qayd etilgan investor ishonchining pastligi, kapital qiymatining yuqoriligi va uzoq muddatli moliyalashtirish manbalarining yetishmasligi kabi muammolar xalqaro ilmiy adabiyotlarda ESG tamoyillarini joriy etish orqali yumshatilishi mumkinligi empirik jihatdan asoslangan. Bu esa ESG yondashuvi O'zbekiston moliya bozorini rivojlantirishda nafaqat ekologik yoki ijtimoiy tashabbus, balki kapital qiymatini pasaytirish va moliyalashtirish samaradorligini oshirishga xizmat qiluvchi muhim institutsional mexanizm bo'lishi mumkinligini ko'rsatadi.

Tadqiqot natijalari O'zbekiston moliya bozorida mavjud muammolar asosan axborot shaffofligining pastligi, kapital qiymatining yuqoriligi va uzoq muddatli moliyalashtirish manbalarining cheklanganligi bilan bog'liq ekanini ko'rsatdi. Xalqaro empirik tadqiqotlar esa ushbu muammolarni ESG tamoyillarini joriy etish orqali yumshatish mumkinligini tasdiqlaydi.

Birinchidan, investor ishonchining pastligi va axborot asimmetriyasi kapital qiymatini oshirmoqda. Bu muammoni kamaytirish uchun yirik emitentlarda ESG hisobotlari va korporativ boshqaruv standartlarini bosqichma-bosqich joriy etish zarur.

Ikkinchidan, korxonalar uchun uzoq muddatli moliyalashtirish manbalarining cheklanganligi kapital cheklovlarini kuchaytiradi. Buni bartaraf

etish uchun yashil obligatsiyalar va ESGga yo'naltirilgan moliyalashtirish instrumentlarini rivojlantirish maqsadga muvofiq.

Uchinchidan, qarz kapitalining yuqori narxi va kredit risklari bank sektorida ESG risklarini hisobga olish tizimi yetarli shakllanmaganligi bilan bog'liq. Shu bois tijorat banklarida ESG asosidagi risk-boshqaruv mexanizmlarini joriy etish lozim.

Xulosa qilib aytganda, ESG tamoyillarini moliya tizimiga integratsiya qilish kapital qiymatini pasaytirish, investor ishonchini oshirish va uzoq muddatli investitsiya resurslarini jalb etishda muhim institutsional vosita bo'lib xizmat qilishi mumkin.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Qodirova, U. B. (2022). *O'zbekistonda IPO jarayonlarini takomillashtirish. PhD avtoreferati.*

2. Bozorov, A. R. (2021). *Real sektor korxonalarini qimmatli qog'ozlar orqali moliyalashtirish mexanizmini takomillashtirish. PhD avtoreferati.*

3. Odilov, O. A. (2021). *Kapital bozori orqali investitsiyalarni jalb qilishni rivojlantirish yo'llari. PhD avtoreferati.*

4. Dhaliwal, D., Li, O., Tsang, A., & Yang, Y. (2011). *Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital. The Accounting Review.*

5. Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). *Corporate social responsibility and access to finance. Strategic Management Journal.*

НЕКОТОРЫЕ ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН

Каюмов Равшан Исмаилович,

*Центр исследования проблем приватизации и управления
государственными активами при Агентстве по управлению
государственными активами РУз., к.э.н.,*

Галкин Вадим Юрьевич,

*Центр исследования проблем приватизации и управления
государственными активами при Агентстве по управлению
государственными активами РУз., к.э.н.*

Финансовые рынки в современных условиях выступают главным механизмом перераспределения капитала, мобилизации внутренних сбережений и привлечения иностранных инвестиций. В условиях глобализации они становятся не только инструментом накопления финансовых ресурсов, но и фактором устойчивого экономического роста. Для Республики Узбекистан, реализующей масштабную программу рыночных преобразований, развитие полноценного финансового рынка имеет первостепенное значение.