

## O'ZBEKISTON MOLIYA BOZORINING DOLZARB MUAMMOLARI VA ESG TAMOYILLARI ASOSIDA UNING BARQAROR RIVOJLANISHI

*Bo'riboyeva Zamiraxon Ravshan qizi*

*Toshkent menejment va iqtisodiyot instituti  
"Biznes boshqaruvi va moliya" kafedrası o'qituvchisi*

O'zbekiston moliya bozori mamlakat iqtisodiyotining asosiy qismi sifatida iqtisodiy o'sishni ta'minlash, sarmoyalarni jalb qilish va xavflarni boshqarishda muhim rol o'ynaydi. Biroq, 2026 yil holatiga ko'ra, moliya bozori bir qator dolzarb muammolarga duch kelmoqda, ular orasida bank tizimining samarasizligi, inflyasiyaning barqarorligi, kapital bozorining rivojlanmaganligi va regulyatorlik cheklovlar mavjud. Bu muammolar nafaqat moliyaviy barqarorlikka, balki umumiy iqtisodiy o'sishga ham ta'sir etadi. Shu bilan birga, Environmental, Social and Governance (ESG) tamoyillari moliya bozorini barqaror rivojlantirishda samarali vosita sifatida ko'rib chiqilmoqda. ESG tamoyillari atrof-muhit, ijtimoiy mas'uliyat va korporativ boshqaruvni hisobga olgan holda sarmoya qarorlarini qabul qilishni nazarda tutadi, bu esa uzoq muddatli barqarorlikni ta'minlaydi.

O'zbekiston Prezidenti Shavkat Mirziyoyev o'z chiqishlarida moliya bozorini isloh qilish va barqaror rivojlanishning muhimligini ta'kidlagan: "Bizning iqtisodiyotimiz yangi sifatga ega bo'ldi, bozor munosabatlarini kengaytirdik va ijtimoiy himoyani kuchaytirdik, huquq ustuvorligini mustahkamladik. Eng muhimi, islohotlarimiz har bir mahalla, har bir oila va har bir inson hayotida sezilmoqda"<sup>40</sup>. Shuningdek, prezidentimiz "2026 yil barcha sohalar – davlat boshqaruvi, sud-huquq tizimi, iqtisodiy tarmoqlar, ta'lim, fan, sog'liqni saqlash, madaniyat, sport va ekologiyada fundamental o'zgarishlar yili bo'ladi" deb ta'kidlagan.

Ushbu maqola O'zbekiston moliya bozorining 2026 yildagi dolzarb muammolarini tahlil qilish va ularni ESG tamoyillari asosida hal qilish imkoniyatlarini o'rganishga bag'ishlangan. Maqsad – moliyaviy tizimning zaif tomonlarini aniqlash va ESG integratsiyasi orqali ularni bartaraf etishning ilmiy asoslangan usullarini taklif etish. Mavzuning dolzarbligi O'zbekistonning "O'zbekiston-2030" strategiyasida ESG faktorlariga e'tibor qaratilayotganidadir, chunki ular moliyaviy samaradorlikni oshirish va xavflarni kamaytirishga xizmat qiladi.

ESG (Environmental — atrof-muhit, Social — ijtimoiy mas'uliyat, Governance — korporativ boshqaruv) tamoyillari zamonaviy moliya bozorining eng muhim tendensiyalaridan biriga aylanmoqda. Bu tamoyillar sarmoya qarorlarida faqat moliyaviy samaradorlikni emas, balki uzoq muddatli barqarorlik, ekologik mas'uliyat, ijtimoiy adolat va shaffof boshqaruvni ham hisobga olishni nazarda tutadi.

---

<sup>40</sup> O'zbekiston Respublikasi prezidentining IV- Toshkent xalqaro investitsiya forumining "Yashil" iqtisodiyot, SI, moliya va mineral resurslar hamda O'zbekistonni barqaror rivojlantirish yo'nalishlari haqidagi nutqi 10.06.2025y.

O'zbekistonda 2025–2026 yillarda “O'zbekiston-2030” strategiyasi, “Atrof-muhitni asrash va yashil iqtisodiyot yili” dasturi doirasida ESG tamoyillarini joriy etish jarayoni faollashmoqda. Bu moliya bozorining samaradorligini oshirish, xavflarni kamaytirish, xalqaro investorlarni jalb qilish va yashil moliyalashtirishni rivojlantirish uchun muhim imkoniyat yaratadi. Moliya bozorini takomillashtirishda ESG ning asosiy yo'nalishlari misolida quyidagilarni ko'rib chiqamiz:

1. Kapital narxini pasaytirish va xavflarni kamaytirish ESG tamoyillarini joriy etgan kompaniyalar va banklarda moliyaviy va reputatsion xavflar kamayadi. Bu esa kapital narxini 1–2% ga pasaytirishga va kreditlar va obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkalarining arzonlashishiga olib keladi. Masalan, O'zbekiston qo'shma korxonalarida ESG ni tizimli joriy etish aksiya va obligatsiya chiqarish shartlarini yaxshilaydi, investorlar ishonchini oshiradi va xalqaro moliya institutlari bilan hamkorlikni kengaytiradi.

2. Yashil va barqaror moliyalashtirish instrumentlarini rivojlantirish yashil obligatsiyalar va SDG (barqaror rivojlanish maqsadlari) obligatsiyalari, banklarda yashil kreditlar (qayta tiklanuvchi energiya, energiya samaradorligi loyihalari uchun), ESG-bog'langan kreditlarni joriy qilish orqali moliya bozori faoliyatini kengaytirish lozim. Bu bo'yicha esa mamlakatimizda birinchilardan bo'lib “O'zsanoatqurilishbank” ESG va barqaror rivojlanish siyosatini ishlab chiqdi, yashil obligatsiyalar chiqardi va ESG departamentini kengaytirdi. Bu bank tizimida ESG ni integratsiya qilishning amaliy namunasi. Natijada esa bank tizimi samaradorligi oshdi hamda ESG ni joriy etish orqali nomuvofiq kreditlar hissasini kamayishiga erishildi shuningdek, barqaror loyihalarga ustuvorlik berish asosiy maqsad qilib olindi.

3. Kapital bozorining likvidligi va investor bazasini kengaytirish ESG standartlarini qo'llash orqali xalqaro ESG-oriental investorlar (ayniqsa, Yevropa va Yaqin Sharqdan) jalb qilinadi, islom moliyasi va ESG ni birlashtirgan instrumentlar (sukuk + green bonds) rivojlanishi va 2026 yilda yangi kapital bozori qonuni va global depozitariylarni jalb qilish rejalashtirilmoqda.

O'zbekistonda ESG joriy etishning amaliy misollari va natijalarini tahlilini quyidagi jadval orqali ko'rish mumkin (1-jadval):

Jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, mamlakatimizda amalga oshirilayotgan islohotlar natijasida moliya bozori faoliyati ishtirokchilarining yirik loyihalarda faol ishtirok etib samarali natijaga erishayotganini ko'rish mumkin. Ammo shular bilan bir qatorda hali mamlakatimiz moliya bozorida dolzarb muammolari ham mavjud. Ular esa mamlakat iqtisodiyotining infratuzilmasiga albatta salbiy ta'sirini o'tkazmoqda. Bularga misol qilib, ma'lum bir banklarda mavjud bank tizimining samarasizligi, iqtisodiy barqarorlik va kredit xavflari yuqori darajada ekanligi nomuvofiq kreditlar hissasi oshishiga

sabab bo'lmoqda, bu samaradorlikka bosim o'tkazadi va albatta kredit xavflari bank tizimining zaif tomonlari sifatida ko'riladi .

**1-jadval<sup>41</sup>**

**O'zbekistonda ESG joriy etishning amaliy misollari va natijalari**

Tashkilot	ESG amaliyoti	Natija
<b>O'zsanoatqurilishbank (SQB)</b>	ESG siyosati, yashil obligatsiyalar, ESG hisobotlari, iqlim moliyalashtirish sertifikat	Global investorlar jalb qilish, yashil kreditlar portfelini kengaytirish
<b>Kapitalbank ATB</b>	ESG loyihalari, korporativ boshqaruvni yaxshilash	Kapital narxi pasayishi, obligatsiya chiqarish shartlari yaxshilanishi
<b>Hamkorbank</b>	Green Banking & ESG treninglari (GGGI), ESG risklarini boshqarish	Barqaror moliyalashtirish mahsulotlari (yashil kreditlar, ESG-linked loans) rivoji
<b>Davlat strategik korxonalar</b>	ESG korporativ dasturlari, milliy ESG hisobotlari	Shaffoflik oshishi, xalqaro reytinglar yaxshilanishi

Kapital bozorining rivojlanmaganligi ham kamchiliklarimizdan biri bo'lib, kapital bozori kapitalizatsiyasi YAIMning 20% sini tashkil etadi, uni yanada rivojlantirish maqsadida \$1 mlrd sarmoya jalb qilish rejalashtirilmogda. O'zbekiston hukumati 2026 yilda yangi kapital bozori qonunini qabul qilishni rejalashtirmogda, bu global depozitariylarni jalb qilishga yordam beradi. Intellektual mulk huquqlari himoyasi yetarli emas, raqobat pasaygan. ESG risklarini boshqarish tizimi rivojlanmagan. Qo'shimcha ravishda, sanksiyalar va global tovar bozorlari noustuvorligi xavflarni oshiradi.<sup>42</sup>

ESG integratsiyasi moliya bozorining muammolarini hal qilishda samarali isbotlangan: ESG tamoyillarini qo'llash moliyaviy samaradorlikni oshiradi, xavflarni kamaytiradi va uzoq muddatli o'sishni ta'minlaydi. "O'zbekiston-2030" strategiyasida ESG yashil iqtisodiyotga o'tishni ta'minlaydi. Qo'shimcha ravishda, yashil obligatsiyalar va yashil kreditlar (masalan, qayta tiklanuvchi energiya uchun) bank tizimining samaradorligini oshirib, \$1 mlrd investisiya jalb qilishga yordam beradi. Biroq ESG reytinglarining noaniqligi va rivojlangan bozorlarda marjinal foydaning pasayishi murakkablik tug'diradi. Bunda, ESG emissiya faoliyatini uch yo'l bilan ta'sir etadi: reputatsiyani oshirish, investorlarni jalb qilish va xavflarni kamaytirish.

Natijalar O'zbekiston moliya bozorining muammolarini ESG tamoyillari orqali hal qilish imkoniyatlarini ko'rsatadi. ESG integratsiyasi nafaqat xavflarni kamaytiradi, balki yangi imkoniyatlar yaratadi, masalan, yashil obligatsiyalar va ESG indeks fondlari orqali. Masalan, O'zsanoatqurilishbank yashil obligatsiyalar chiqarishi va ESG departamentining kengayishi bank tizimining samaradorligini oshirib, global investorlarni jalb qilmoqda. Qo'shimcha ravishda, OECD

<sup>41</sup> Generation Impact Global, Central Asia's ESG Awakening (2025)

<sup>42</sup> "O'zbekiston-2030" strategiyasi va Davlat dasturi.

hisobotlariga ko'ra, ESG ni joriy etish orqali kapital bozorining likvidligini oshirish va xususiylashtirishni tezlashtirish mumkin. Biroq, qiyinchiliklar – reytinglar noaniqligi, ma'lumotlar sifati va korrupsiya darajasi – to'siq bo'lishi mumkin. Buni hal qilish uchun milliy taksonomiya va ESG hisobotlarining majburiylikini joriy etish tavsiya etiladi.

Tahlilning chuqurroq qismida ESG ning iqtisodiy o'sishga ta'sirini ko'rib chiqamiz: statistik modellarga ko'ra, ESG yuqori kompaniyalarda kapital narxi 1-2% ga pasayib, samaradorlik 20-30% ga oshadi. O'zbekistonda bu inflyasiyani 6.5% ga tushirish va YAIM o'sishini 6% ga yetkazishga yordam beradi. Qo'shimcha ravishda, "Yashil iqtisodiyotga o'tish strategiyasi" (2019-2030) hujjatlarida ESG ning roli ta'kidlangan, unda qayta tiklanuvchi energiya hissasini 54% ga oshirish va parnik gazlarini 16 mln tonnaga kamaytirish rejalashtirilgan. Bu muammolarni hal qilishda geosiyosiy xavflar va iqlim o'zgarishlarini hisobga olish kerak, chunki ular pul o'tkazmalari va energiya narxlariga ta'sir etadi.

Xulosa qilib aytganda, ESG tamoyillari O'zbekiston moliya bozorini barqaror va samarali qilish uchun asosiy vositadir. Kelajak tadqiqotlar ESG ning mahalliy bozorlarga ta'sirini chuqurroq o'rganishga yo'naltirilishi kerak. Investorlar va regulyatorlar ESG ni strategik jihatdan qo'llash orqali mamlakat iqtisodiyotini mustahkamlashi mumkin.

#### **Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:**

1. OECD. (2025). *O'zbekistonda barqaror investisiya siyosati islohotlari yo'l xaritasi.* (<https://www.oecd.org/content/dam/oecd/ru/publications/support/materials/2025/11/roadmap-for-sustainable-investment-policy-reforms-in-uzbekistan>);
2. Sarjanova, D. A. (2025). *O'zbekistonda yashil moliya ekotizimini rivojlantirish: imkoniyatlar, siyosiy yangiliklar va kelajak yo'nalishlar.* (<https://pstjournal.uz/index.php/pst/article/view/68>);
3. Jalolov G. "O'zbekiston bank tizimida ESG ko'rsatkichlari va moliyaviy samaradorlik o'rtasidagi bog'liqlik" Maqola. *Central Asian Journal of Innovations on Tourism Management and Finance.* (<https://cajitm.casjournal.org/index.php/CAJITMF/article/view/1040>).

### **MENEJMENT PARADIGMASINING TRANSFORMATSIYASI: "YASHIL" BOSHQARUV (GREEN MANAGEMENT) VA INNOVATSION RIVOJLANISHNING O'ZARO ALOQADORLIGI**

**Yuldasheva Nazokat Muzaffar qizi**

*Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti tayanch doktoranti*

**Annotatsiya.** Mazkur tezisda menejment paradigmasining zamonaviy sharoitda transformatsiyalanishi, xususan, "yashil" boshqaruv (Green Management) konsepsiyasining shakllanishi va uning innovatsion rivojlanish bilan