

## DAVLAT MOLIVAVIY SIYOSATI DOIRASIDA O'ZBEKISTON MOLIVA BOZORINI ESG TAMOYILLARI ASOSIDA RIVOJLANTIRISH ISTIQBOLLARI

**Sobirova Umida Raxmonovna**

*Farg'ona viloyat pedagogik mahorat markazi katta o'qituvchisi*

**Annotatsiya.** *Mazkur tezisda O'zbekiston moliya bozorini ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv (ESG) tamoyillari asosida takomillashtirish imkoniyatlari tahlil qilinadi. Barqaror moliyalashtirish doirasida tematik obligatsiyalar va yashil bank amaliyotining joriy etilishi holati o'rganilib, milliy tasnifnoma mavjud emasligi, ESG bo'yicha moliyaviy bo'lmagan oshkoralikning cheklanganligi, bozor likvidligining pastligi hamda davlat rag'batlarining tizimlashtirilmaganligi asosiy institutsional muammolar sifatida aniqlanadi. ESG yondashuvini davlat moliyaviy siyosatiga integratsiyalash uzoq muddatli investitsiyalarni jalb qilish, moliya bozorida shaffoflikni oshirish va makroiqtisodiy barqarorlikni mustahkamlashning muhim omili ekanligi asoslanadi.*

**Kalit so'zlar:** *ESG, barqaror moliyalashtirish, O'zbekiston moliya bozori, yashil obligatsiyalar, davlat moliyaviy siyosati, institutsional rivojlanish.*

So'nggi yillarda global moliya tizimida barqaror rivojlanish tamoyillariga asoslangan investitsiya va moliyalashtirish mexanizmlarining roli keskin ortib bormoqda. Ushbu jarayonda ESG (Environmental, Social, Governance) konsepsiyasi kapital oqimlarini qayta yo'naltiruvchi muhim institutsional mexanizm sifatida shakllanmoqda. ESG yondashuvi moliyaviy resurslarning nafaqat iqtisodiy samaradorlik, balki ekologik barqarorlik, ijtimoiy inklyuzivlik va korporativ boshqaruv sifati mezonlari asosida taqsimlanishini nazarda tutadi.

Rivojlanayotgan iqtisodiyotlar uchun ESG tamoyillarini moliya bozoriga integratsiyalash nafaqat "yashil" investitsiyalarni jalb qilish vositasi, balki davlatning uzoq muddatli makroiqtisodiy barqarorligini ta'minlash, fiskal xatarlarni kamaytirish hamda institutsional sifatni oshirish omili sifatida ham muhim ahamiyat kasb etadi. Ayniqsa, davlat siyosati orqali ESG standartlarini joriy etish moliya bozorida shaffoflikni kuchaytirish, kapitalning spekulativ segmentlardan real sektor va barqaror loyihalarga yo'naltirilishini rag'batlantirish imkonini beradi.

O'zbekiston sharoitida moliya bozorini modernizatsiya qilish, xorijiy investitsiyalarni jalb etish va iqtisodiy o'sishning sifat jihatdan yangi bosqichiga o'tish vazifalari dolzarb bo'lib qolmoqda. Shu nuqtayi nazardan, ESG tamoyillarini davlat moliyaviy siyosati instrumentlari orqali tizimli joriy etish bank sektori, kapital bozori va institutsional investorlar faoliyatini qayta formatlashga xizmat qilishi mumkin. Biroq amaliyotda ESG yondashuvining normativ-huquqiy bazaga integratsiyasi, davlat rag'batlantirish mexanizmlarining yetarlicha shakllanmaganligi hamda moliya bozorida ESG axborot infratuzilmasining cheklanganligi ushbu jarayonni sekinlashtirmoqda.

Mazkur tezisdagi O'zbekiston moliya bozorini ESG tamoyillari asosida takomillashtirishning davlat siyosati doirasidagi yo'nalishlari tahlil qilinib, institutsional, tartibga soluvchi va fiskal mexanizmlar orqali barqaror moliyalashtirishni rivojlantirish yo'nalishlari ko'rib chiqiladi.

ESG (Environmental, Social, Governance) konsepsiyasi dastlab investorlar tomonidan korporativ risklarni baholash vositasi sifatida qo'llanilgan bo'lsa-da, so'nggi yillarda u davlat moliyaviy siyosatining muhim tarkibiy komponentiga aylangan. Xususan, Jahon banki (World Bank) tadqiqotlarida iqlim va ekologik xatarlar suveren risk, davlat qarzi barqarorligi hamda fiskal xavfsizlikka bevosita ta'sir qiluvchi omillar sifatida baholanadi<sup>37</sup>. Bankning tahlillariga ko'ra, iqlim o'zgarishi bilan bog'liq zarbalar budjet xarajatlarining o'sishiga, sug'urta va infratuzilma majburiyatlarining kengayishiga olib keladi, bu esa davlat moliyasi barqarorligini ESG omillarini hisobga olgan holda boshqarishni talab qiladi.

Shu bilan birga, Iqtisodiy hamkorlik va taraqqiyot tashkiloti (OECD) ESG ni kapital bozorlarini modernizatsiya qilish va uzoq muddatli investitsiyalarni rag'batlantirishning institutsional asosi sifatida talqin qiladi<sup>38</sup>. OECD hisobotlariga ko'ra, davlat tomonidan majburiy ESG ko'rsatkichlarini e'lon qilish standartlarini joriy etish, yashil va ijtimoiy obligatsiyalar bozorini rivojlantirish hamda korporativ boshqaruv talablari kuchaytirilishi kapitalning spekulyativ segmentlardan barqaror loyihalarga yo'naltirilishiga xizmat qiladi. Ayniqsa, korporativ boshqaruv va iqlimga oid axborot oshkoraligini kengaytirish moliya bozorida shaffoflikni oshiradi<sup>39</sup>.

Davlat moliyaviy siyosati nuqtayi nazaridan ESG yondashuvi natijaga yo'naltirilgan moliyalashtirish modelini shakllantiradi. Bu yondashuvda byudjet siyosati, soliq instrumentlari va davlat kafolatlari nafaqat iqtisodiy samaradorlik, balki ekologik va ijtimoiy natijalar bilan ham bog'lanadi. International Monetary Fund fiskal siyosatning iqlim xatarlarini yumshatishdagi rolini alohida ta'kidlab, karbon soliqlari, yashil subsidiya mexanizmlari va fiskal risk monitoringi kabi instrumentlarni tavsiya etadi<sup>40</sup>.

Bundan tashqari, United Nations tomonidan qabul qilingan 2030 yilgacha Barqaror rivojlanish kun tartibi moliya tizimini barqaror rivojlanish maqsadlariga moslashtirish zarurligini normativ darajada belgilaydi<sup>41</sup>. Ushbu hujjat global moliya arxitekturasini davlat siyosati orqali ESG tamoyillari asosida qayta yo'naltirish zarurligini asoslaydi.

---

<sup>37</sup> World Bank (2021). Climate Change and Sovereign Risk.

<https://documents.worldbank.org/en/publication/documentsreports/documentdetail/099720109152135228/p1741440>

<sup>38</sup> OECD (2020). *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*. <https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf>

<sup>39</sup> OECD (2021). *Corporate Governance and Climate Change Disclosure*. <https://www.oecd.org/corporate/Corporate-Governance-and-Climate-Change-Disclosure.pdf>

<sup>40</sup> IMF (2022). *Fiscal Policies to Address Climate Change*. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Climate-Notes/Issues/2022/06/15/Fiscal-Policies-to-Address-Climate-Change-518332>

<sup>41</sup> United Nations (2015). *Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development*. <https://sdgs.un.org/2030agenda>

Shu tariqa, ESG konsepsiyasi davlat moliyaviy siyosati bilan uch asosiy yo'nalishda kesishadi:

- (1) fiskal risklarni boshqarish va suveren barqarorlikni mustahkamlash;
- (2) kapital bozorlarida oshkoralik va korporativ boshqaruv sifatini oshirish;
- (3) barqaror investitsiyalarni rag'batlantirish orqali uzoq muddatli iqtisodiy o'sishni ta'minlash.

Mazkur institutsional bog'liqlik ESG ni moliya bozorining ixtiyoriy elementi emas, balki davlatning strategik iqtisodiy transformatsiya instrumenti sifatida ko'rishga asos beradi.

O'zbekistonda ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv tamoyillariga (ESG) asoslangan barqaror moliyalashtirish yo'nalishi so'nggi yillarda, asosan, tematik obligatsiyalar — Barqaror rivojlanish maqsadlari obligatsiyalari hamda yashil obligatsiyalar orqali shakllana boshladi. O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi tomonidan tasdiqlangan "SDG Bond Framework" doirasida tushumlarni ijtimoiy va ekologik loyihalarga yo'naltirish, ajratmalarni kuzatib borish hamda ta'sir natijalari bo'yicha hisobot berish mexanizmlari belgilangan<sup>42</sup>. Unga ko'ra 2021 yildan boshlab xalqaro bozorda SDG obligatsiyalari joylashtirildi, 2023 yilda esa ilk yashil obligatsiyalar chiqarildi<sup>43</sup>.

Kapital bozorida ham dastlabki yashil obligatsiyalar emissiyasi amalga oshirilgan bo'lsa-da, instrumentlar ko'lami hozircha cheklangan. Toshkent fond birjasida yashil obligatsiyalar bo'yicha ilk amaliyotlar qayd etilgan, biroq emissiyalar hajmi va investorlar bazasi torligi sababli ikkilamchi bozordagi likvidlik yetarli darajada shakllanmagan<sup>44</sup>. Bank sektorida ayrim yirik tijorat banklari barqaror moliyalashtirish doiraviy hujjatlarini ishlab chiqib, loyiha tanlash mezonlari, ekologik va ijtimoiy baholash hamda ta'sir natijalari bo'yicha hisobot mexanizmlarini joriy etmoqda<sup>45</sup>. Biroq ushbu tashabbuslar hozircha tizimli xarakter kasb etmay, ko'proq alohida institutlarning ixtiyoriy amaliyotiga tayanmoqda.

OECD tomonidan tayyorlangan Financing Uzbekistan's Green Transition hisobotida O'zbekiston sharoitida davlat ulushining yuqoriligi va ichki kapital bozorining nisbatan rivojlanmaganligi yashil moliyani xususiy sektor hisobidan kengaytirishdagi asosiy institutsional cheklovlar sifatida qayd etiladi<sup>46</sup>. Hisobotga ko'ra, tematik obligatsiyalar hozircha barqaror moliyalashtirish bo'shlig'ini yopuvchi asosiy instrument bo'lib qolmoqda, biroq ularni kengaytirish uchun yagona bozor infratuzilmasi va standartlashgan qoidalar zarur.

---

<sup>42</sup>O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi. *SDG Bond Framework*. [https://api.mf.uz/media/document\\_files/SDG\\_Bond\\_Framework\\_XOKO2oV.pdf](https://api.mf.uz/media/document_files/SDG_Bond_Framework_XOKO2oV.pdf)

<sup>43</sup>UNDP (2023). *First Report on Uzbekistan Green Bond*. [https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/2025-07/1st\\_report\\_on\\_uzbekistan\\_2023\\_green\\_bond\\_eng\\_9.pdf](https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/2025-07/1st_report_on_uzbekistan_2023_green_bond_eng_9.pdf)

<sup>44</sup>AIFC Green Finance Centre (2024). Green bonds on Tashkent Stock Exchange. <https://aifc.kz/news/with-support-from-aifc-green-finance-centre-the-first-green-bonds-were-issued-on-the-tashkent-stock-exchange/>

<sup>45</sup>SQB. *Sustainable Finance Framework*. <https://sqb.uz/upload/files/Framework.pdf>

<sup>46</sup>OECD (2023). *Financing Uzbekistan's Green Transition*. [https://api.mf.uz/media/document\\_files/OECD\\_report\\_Financing\\_Uzbekistans\\_Green\\_Transition.pdf](https://api.mf.uz/media/document_files/OECD_report_Financing_Uzbekistans_Green_Transition.pdf)

Mavjud ijobiy siljishlarga qaramay, mamlakatimizda ESG tamoyillarini moliya bozoriga tizimli integratsiyalash jarayonida bir qator muammolar saqlanib qolmoqda.

Birinchiidan, yashil faoliyatlar bo'yicha yagona milliy tasnifnoma (taxonomy) mavjud emas. Bu holat investorlar va emitentlar uchun aniqlikni kamaytirib, "soxta yashillik" xavfini kuchaytiradi.

Ikkinchiidan, ESG bo'yicha moliyaviy bo'lmagan oshkoralik (hisobot) majburiy tartibda joriy etilmagan. Amaldagi axborotlar asosan SDG obligatsiyalari doiraviy hujjatlari yoki alohida banklarning barqaror moliyalashtirish siyosatlariga tayanadi. Natijada bozor bo'ylab ESG ma'lumotlari sifati va qamrovi bir xil emas.

Uchinchiidan, ekologik va ijtimoiy xatarlarni baholash hamda fiskal xatarlarni boshqarish bo'yicha ESG kompetensiyalari regulyatorlar va moliya institutlari faoliyatiga yetarli darajada integratsiya qilinmagan. International Monetary Fund iqlim va ESG xatarlarini fiskal siyosat hamda prudensial nazoratga kiritishni tavsiya qilsa-da, O'zbekistonda bu yo'nalish hozircha konseptual bosqichda qolmoqda<sup>47</sup>.

To'rtinchiidan, yashil loyihalar portfeli hamda ikkilamchi bozordagi likvidlik cheklangan bo'lib, bu yashil obligatsiyalar bo'yicha barqaror narxlash mexanizmlarining shakllanishini sekinlashtirmoqda<sup>48</sup>.

Beshinchiidan, davlat siyosati instrumentlari — soliq va bojxona rag'batlari, davlat kafolatlari, subsidiyalangan kredit liniyalari hamda davlat xaridlarida yashil mezonlar — yagona tizimli arxitektura sifatida bog'lanmagan. OECD tavsiyalariga ko'ra, aynan davlatning katalitik (boshlovchi) investitsiyalari orqali xususiy kapitalni jalb qilish mexanizmlarini kuchaytirish zarur<sup>49</sup>.

Umuman olganda, O'zbekiston moliya bozorida ESG tamoyillarini joriy etish bo'yicha dastlabki qadamlar qo'yilgan bo'lsa-da, ularning institutsional chuqurligi yetarli emas. Bu holat barqaror moliyalashtirishni alohida loyihalar darajasidan davlat moliyaviy siyosatining tizimli elementiga aylantirish zarurligini ko'rsatadi.

## **YANGI O'ZBEKISTON TARAQQIYOTIDA ESG YONDASHUVI VA MOLIYA BOZORI TRANSFORMATSIYASI**

***Shomansurova Zilola***

*Toshkent Davlat Iqtisodiyot universiteti professori*

***Sobirjonov Ozodbek Otabekovich***

*Toshkent Davlat Iqtisodiyot universiteti talabasi*

---

<sup>47</sup> IMF (2022). *Fiscal Policies to Address Climate Change*. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Climate-Notes/Issues/2022/06/15/Fiscal-Policies-to-Address-Climate-Change-518332>

<sup>48</sup> AIFC Green Finance Centre (2024). Green bonds on Tashkent Stock Exchange. <https://aifc.kz/news/with-support-from-aifc-green-finance-centre-the-first-green-bonds-were-issued-on-the-tashkent-stock-exchange/>

<sup>49</sup> OECD (2023). *Financing Uzbekistan's Green Transition*. [https://api.mf.uz/\\_media/document\\_files/OECD\\_report\\_Financing\\_Uzbekistans\\_Green\\_Transition.pdf](https://api.mf.uz/_media/document_files/OECD_report_Financing_Uzbekistans_Green_Transition.pdf)