



## ESG TAMOYILLARINING LOYIHALARNI MOLİYALASHTIRISH JARAYONIGA INTEGRATSIYASI

**Abdulazizov Shuhratjon Botirjon o'g'li**

*Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti*

ORCID: 0009-0003-5945-3442

[abdulazizovshuhrat4@gmail.com](mailto:abdulazizovshuhrat4@gmail.com)

**Annotatsiya.** Ushbu maqolada loyihalarni moliyalashtirishda ESG tamoyillarining ahamiyati, ularning biznes va investitsiya qarorlariga ta'siri, shuningdek, barqaror moliyalashtirish mexanizmlarining afzalliklari tahlil qilinadi. ESG tamoyillarini samarali joriy etish orqali reyting agentliklarining ahamiyati hamda ular tomonidan taqdim etiladigan reytinglar to'g'risida ma'lumotlar berilgan.

**Kalit so'zlar:** ESG (Environmental, Social, Governance), barqaror rivojlanish, moliyalashtirish, investitsiyalar, yashil obligatsiyalar, ijtimoiy obligatsiyalar, barqarorlik obligatsiyalari, ESG reytinglari, ekologik ta'sir, ijtimoiy mas'uliyat, moliyaviy xavflar, investitsion jozibadorlik, barqaror rivojlanish maqsadlari (SDG).

## ИНТЕГРАЦИЯ ПРИНЦИПОВ ESG В ПРОЦЕСС ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРОЕКТОВ

**Абдулазизов Шухратжон Ботиржон ўғли**

*Ташкентский государственный экономический университет*

**Аннотация.** В статье анализируется важность принципов ESG в проектном финансировании, их влияние на деловые и инвестиционные решения, а также преимущества механизмов устойчивого финансирования. Предоставляется информация о важности рейтинговых агентств и рейтингов, которые они предоставляют посредством эффективной реализации принципов ESG.

**Ключевые слова:** ESG (экология, социальные вопросы, управление), устойчивое развитие, финансирование, инвестиции, зеленые облигации, социальные облигации, облигации устойчивого развития, рейтинги ESG, воздействие на окружающую среду, социальная ответственность, финансовые риски, инвестиционная привлекательность, цели устойчивого развития (SDGs).

## INTEGRATION OF ESG PRINCIPLES IN THE PROJECT FINANCING PROCESS

**Abdulazizov Shuhratjon Botirjon o'g'li**

*Tashkent State University of Economics*

**Abstract.** This article analyzes the importance of ESG principles in project financing, their impact on business and investment decisions, as well as the benefits of sustainable financing mechanisms. The article provides information on the importance of rating agencies and the ratings they provide through the effective implementation of ESG principles.

**Keywords:** ESG (Environmental, Social, Governance), sustainable development, financing, investments, green bonds, social bonds, sustainability bonds, ESG ratings, environmental impact, social responsibility, financial risks, investment attractiveness, Sustainable Development Goals (SDGs).

### **Kirish.**

Bugungi kunda xalqaro miqyosda investitsiya loyihalarni moliyalashtirishda ESG tamoyillarini muhim ahamiyat kasb etmoqda. Turli yirik kompaniyalar o'z faoliyatida ESG tamoyillari joriy etishmoqda va uni kunsayin rivojlantirishga harakat qilishmoqda. Bu borada ko'plab izlanishlar olib borilib, yangiliklar amalga tatbiq qilinmoqda.

Barqaror rivojlanish tamoyillariga rioya qilish tobora dolzarb ahamiyat kasb etmoqda. Iqlim o'zgarishi, ekologik muammolar, ijtimoiy tengsizlik va korporativ boshqaruvdagi shaffoflik masalalari investorlar, davlat tashkilotlari va biznes subyektlarini **ESG (Environmental, Social, Governance)** tamoyillarini faol joriy etishga undamoqda. Ayniqsa, loyihalarni moliyalashtirish jarayonida ESG tamoyillariga rioya qilish kompaniyalarga uzoq muddatli barqarorlikni ta'minlash, investorlarning ishonchini oshirish va moliyaviy xavf-xatarlarni kamaytirishda muhim rol o'ynaydi.

ESG tamoyillarining moliyalashtirish jarayoniga integratsiyasi loyihalarning nafaqat iqtisodiy samaradorligini, balki atrof-muhitga ta'siri, jamiyatga foydasi va boshqaruv tizimining shaffofligini ham baholash imkonini beradi. Shu sababli, yashil obligatsiyalar, ijtimoiy kreditlar va barqarorlik bilan bog'liq investitsiya vositalari bugungi kunda global moliya bozorida katta e'tibor qozonmoqda.

### **Adabiyotlar sharhi.**

ESG tamoyillarining moliyaviy natijalarga ta'siri bo'yicha Friede, Busch va Bassen (2015) tomonidan olib borilgan metaanalitik tadqiqotda ESG tamoyillariga asoslangan investitsiyalarning uzoq muddatli rentabelligi yuqori bo'lishi aniqlangan. Clark, Feiner va Viehs (2015) esa ESG tamoyillariga rioya qiladigan kompaniyalar kamroq moliyaviy risklarga duch kelishini hamda investorlarga ko'proq foyda taqdim etishi ko'rsatib o'tilgan.

Loyihalarni moliyalashtirishda ESG tamoyillarini tatbiq etish bo'yicha Schoenmaker va Schramade (2019) o'z tadqiqotlarida moliyaviy institutlarning barqaror investitsiyalarni amalga oshirish mexanizmlarini ko'rib chiqishgan. Ularning fikricha, yashil obligatsiyalar va barqaror moliyalashtirish mexanizmlari orqali loyihalarning ijtimoiy va ekologik ta'siri oshirilishi mumkin.

Barqaror rivojlanish tamoyillari bo'yicha United Nations Sustainable Development Goals 17 ta global maqsadni ilgari surgan bo'lib, ESG tamoyillarini joriy etish ushbu maqsadlarga erishishda muhim rol o'ynaydi (UN, 2025). Sustainable Accounting Standards Board (SASB, 2018) esa hisobotlarini tayyorlash bo'yicha sanoatga xos (industry-specific) standartlarni ishlab chiqadigan tashkilot. SASB standartlari investorlar va manfaatdor tomonlar uchun korxonalarining ESG (Environmental, Social, Governance – ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv) ko'rsatkichlari bo'yicha shaffof va aniq ma'lumot olish mumkin.

Thomson and McLaren (2020) o'z tadqiqotlarida ESG tamoyillari asosida moliyalashtirilgan loyihalarning ekologik barqarorlik va jamiyat farovonligiga ijobiy ta'sir ko'rsatishini ko'rsatib o'tgan. Shu bilan birga, CDP (Carbon Disclosure Project, 2019) tomonidan olib borilgan tadqiqotlar korxonalar tomonidan karbon chiqindilarini kamaytirish ESG reytinglarini oshirishga va investitsiya jalb qilish imkoniyatlarini kengaytirishga yordam berishini tasdiqlaydi

### **Tadqiqot metodologiyasi.**

Tadqiqotda loyihalarni moliyalashtirishda ESG (Environmental, Social, Governance) tamoyillarini joriy etish mexanizmlari va ularning samaradorligi tahlil qilinadi. Tadqiqotda ESG bo'yicha Global Reporting Initiative (GRI). Shuningdek, BMTning Barqaror rivojlanish maqsadlari va ESG tamoyillarining o'zaro muvofiqligi ham tahlil etilgan. Shuningdek, ESG ko'rsatkichlarini baholashda reyting agentliklarinig baholash metodologiyalari tahlil etilgan.

### Tahlil va natijalar muhokamasi.

Jahon iqtisodiyotini rivojlantirish va barqaror iqtisodiy siyosat yuritish jarayonida ko'plab muammolar yuzaga keladi va bu muammolar turli mamlakatlarda o'xshash yoki bir xil shaklda namoyon bo'lishi mumkin. Xususan, global miqyosda xavf tug'diruvchi muammolarning aksariyati bevosita tabiiy hodisalar bilan bog'liq. Dunyo aholisining doimiy o'sishi natijasida ishlab chiqarishga bo'lgan ehtiyoj ham ortib bormoqda. Shu kabi muammolarni oldini olish va barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlashda Birlashgan Millatlar Tashkilotining Barqaror rivojlanish maqsadlari belgilangan bo'lib, ushbu maqsadlar ESG tamoyillari bilan qisman o'xshash hisoblanadi.

Barqaror rivojlanish maqsadlari (BRM) — bu Birlashgan Millatlar Tashkiloti (BMT) tomonidan 2015-yilda qabul qilingan global maqsadlar to'plamidir. Ularning asosiy maqsadi – 2030-yilga qadar dunyo bo'ylab qashshoqlikni tugatish, er yuzini asrash va hamma uchun tinchlik hamda farovonlikni ta'minlash hisoblanadi.



**1-rasm. BMT O'zbekistonda amalga oshirish uchun harakat qilayotgan maqsadlar**  
(Aldowaish, 2024)

Barqaror Rivojlanish Maqsadlari qashshoqlikka barham berish, atrof-muhit va iqlimini himoya qilish hamda odamlar hamma joyda tinchlik va farovonlikdan bahramand bo'lishlarini ta'minlashga asoslangan xalqaro harakat hisoblanadi. Barqaror rivojlanish maqsadlari yoki Global maqsadlar deb nomlanuvchi qashshoqlikni yo'q qilish, sayyorani himoya qilish va barcha insonlarga tinchlik va farovonlik olib kelishiga qaratilgan universal choralar bevosita yashil iqtisodiyotni to'g'ri tashkil etishda eng samarali va dastlabki yo'l xaritasi hisoblanuvchi 17 ta maqsad belgilab olingan (Aldowaish, 2024). Ushbu maqsadlar nafaqat davlat uchun balki kompaniyalarning ham barqaror rivojlanishi uchun ahamiyatlidir. ESG tamoyillari va Barqaror rivojlanish maqsadlari (BRM) kesishishini quyidagi rasmda ham ko'rishimiz mumkin.

ESG va SDG o'rtasidagi hamohanglikni quyidagi jihatlarida ko'rishimiz mumkin.

1. ESGning atrof-muhit (E) komponenti SDGning 13-raqamli maqsadi — iqlim o'zgarishiga qarshi kurashish bo'lsa, 7-maqsad esa azon va toza energiya hisoblanadi.

2. ESGning ijtimoiy (S) komponenti SDGning 9,4,3-maqsadlariga mos keladi, bu maqsadlar kambag'allikni kamaytirish, oziq-ovqat xavfsizligini ta'minlash, sog'liqni saqlashni yaxshilash, gender tengligini ta'minlash, sifatli ta'lim va ijtimoiy tenglikni oshirishni ko'zda tutadi.

3. ESGning boshqaruv (G) komponenti SDGning 16-raqamli maqsadi bilan hamohangdir, bu maqsad yaxshi boshqaruv, huquqiy davlat va tinchlikni ta'minlashni nazarda tutadi. Bu uchta komponentning birlashuv qismida BRMning 17-maqsadini ya'ni Barqaror rivojlanish yo'lidagi hamkorlik turganini ko'rishimiz mumkin.



2-rasm. ESG va BMT barqaror rivojlanish maqsadlari o'zaro aloqasi  
(Cini and Ferrari, 2025)

Albatta loyihalarni moliyalashtirish jarayoni **ESG tamoyillariga mos kelishini baholashdan** boshlanadi deyishimiz mumkin. Birinchi navbatda **Ekologik** jihatini baholash ya'ni loyiha atrof-muhitga salbiy ta'sir ko'rsatmasligi kerak (masalan, uglerod chiqindilari, suv va energiya iste'moli, chiqindilarni kamaytirish). Keyingi bosqich esa **ijtimoiy ta'sir baholash** zarur hisoblanadi. Bunda loyiha jamiyatga ijobiy ta'sir ko'rsatishi, fuqarolar va kompaniyalar xodimlar huquqlarini himoya qilishi kerak. Oxirgisi **korporativ boshqaruv talablari bo'lib**, loyiha shaffof, hisobdor va korrupsiyadan xoli bo'lishi lozimligi bilan baholanadi. Shuningdek, loyihalarni baholashda reyting tizimlarning o'rni alohida ahamiyatga ega hisoblanadi. Hozirgi vaqtda ESG reytinglari barqarorlik ma'lumotlarini strategik investitsiya qarorlariga qo'shishga intilayotgan investorlar uchun yagona ko'rsatkich bo'lib turibdi [9]. Biz quyida ESG reytinglarini berib boruvchi reytinglarini ko'rib chiqamiz va ularni baholash metodologiyasiga ham to'xtalib otamiz.

ESG tamoyillari biznes sektori va investorlarni barqaror rivojlanish maqsadlariga mos keladigan faoliyat yuritishga undaydi. BRM esa global miqyosda iqtisodiy, ijtimoiy va ekologik barqarorlikni ta'minlash uchun yo'nalish beradi. Shu sababli, ESG tamoyillarini kompaniyalar faoliyatiga tatbiq etish BRMning amalga oshirilishiga yordam beradi. Shuningdek, kompaniyalar uchun ESG va BRMning amaliy ahamiyati shundaki, ESG tamoyillarini joriy qilgan kompaniyalar uzoq muddatli daromadlilik va barqaror o'sish imkoniyatlariga ega bo'ladi.

*Birinchi*dan, risklarni kamaytiradi – atrof-muhitga bog'liq risklar (masalan, iqlim o'zgarishi yoki tabiiy resurslarning kamayishi) va ijtimoiy muammolar (masalan, mehnat huquqlarining buzilishi natijasida kelib chiqadigan huquqiy javobgarlik) minimallashtiriladi.

*Ikkinchi*dan, kapital jalb qilishni osonlashtiradi – moliyaviy bozorlarda ESG mezonlariga mos keladigan kompaniyalar ko'proq investorlarni jalb qiladi, chunki institutsional investorlar va suveren jamg'armalar ko'proq yashil investitsiyalarni qo'llab-quvvatlashadi.

*Uchinchidan*, raqobatbardoshlikni oshiradi – iste'molchilar va investorlar barqaror va mas'uliyatli kompaniyalarga e'tibor qaratmoqda. ESG strategiyalarini tatbiq qilgan firmalar bozorda ustunlikka ega bo'ladi.

## 1-jadval

**MSCI ESG Ratings va Sustainalytics agentliklarining ESG reytinglaridagi asosiy farqlar va ularning tahlil qilish usullari**

Xususiyat	MSCI ESG Ratings	Sustainalytics
Asosiy faoliyat	ESG reytinglarini taqdim etish va kompaniyalarni tahlil qilish	ESG reytinglarini taqdim etish, kompaniyalar va fondlarni baholash
ESG reyting tizimi	ESG reytinglari 'AAA' dan 'CCC' gacha bo'lgan to'rtta asosiy darajaga ega	ESG reytinglari '1' dan '5' gacha bo'lgan darajalarda baholanadi
Reyting ko'rsatkichi	Ekologik, ijtimoiy va boshqaruvning uchta o'zaro aloqasini hisobga oladi	ESG tamoyillariga mos keladigan va har bir sohada kompaniyalarni baholaydi
Baholash metodologiyasi	Qiyosiy tahlil va muayyan kompaniyaning ESG holatini baholash	Sifatli va miqdoriy ko'rsatkichlarga asoslangan baholash tizimi
Tahlil qamrovi	Global kompaniyalar va investitsiya portfelli	Global kompaniyalar va investitsiya portfelli
Qo'llaniladigan sanoatlar	11 ta sanoat sektori bo'yicha ESG reytinglari	11 ta sanoat sektori bo'yicha ESG reytinglari
Taqdim etiladigan ma'lumotlar	ESG risklarining rivojlanishi, barqarorlik strategiyalari, kompaniyaning ESG muvaffaqiyatlari	ESG risklari, barqarorlik strategiyalari, ESG muammolari va imkoniyatlar
ESG xavfi	Kompaniyaning ESG holatini o'zgarishlar va xavflarga asoslangan tahlil qiladi	ESG xavfini va kompaniyaning barqaror rivojlanish uchun tayyorgarligini baholaydi
Tegishli tashkilot	MSCI (Morgan Stanley Capital International)	Sustainalytics (Morningstar)
Keng tarqalgan ishlatilishi	Investitsiya portfelli va kapitalni boshqarishda keng qo'llaniladi	Investorlar tomonidan ESG strategiyalarini qabul qilishda keng qo'llaniladi

**Manba:** MSCI va Sustainalyticsning rasmiy saytlari yoki ularning ESG reytinglariga nashrlaridan olingan umumiy tahlillarga tayangan holda tayyorlangan.

**MSCI ESG Ratings** va **Sustainalytics** agentliklari ESG (Environmental, Social, Governance) reytinglarini baholashda muhim o'rin tutadi. Ularning asosiy farqlari va ishlash metodologiyalari ESG tamoyillariga asoslangan qarorlar qabul qilishda, shuningdek, barqaror investitsiyalarni yo'naltirishda investorlar va tashkilotlarga yordam beradi. ESG reytinglari kompaniyalar faoliyatini ekologik, ijtimoiy va boshqaruv tamoyillari bo'yicha baholashda ko'maklashadi.

Ushbu reytinglar investorlar uchun risklarni baholash, barqaror rivojlanish maqsadlariga erishish va jamiyatga ijobiy ta'sir ko'rsatadigan investitsiyalarni aniqlashda muhim vosita hisoblanadi. ESG reytinglari kompaniyalarni ijtimoiy mas'uliyatni amalga oshirishga va atrof-muhitni muhofaza qilishga undaydi.

Shuningdek, bu reytinglar kompaniyaning biznes strategiyasi va uzoq muddatli muvaffaqiyatini shakllantirishda muhim ahamiyat kasb etadi.

Loyihalarni moliyalashtirishda ESG tamoyillarini joriy etishning keyin qismi sifatida moliyalashtirish uchun maxsus moliyaviy vositalarga etibor qaratmog'imiz lozim (3-rasm).

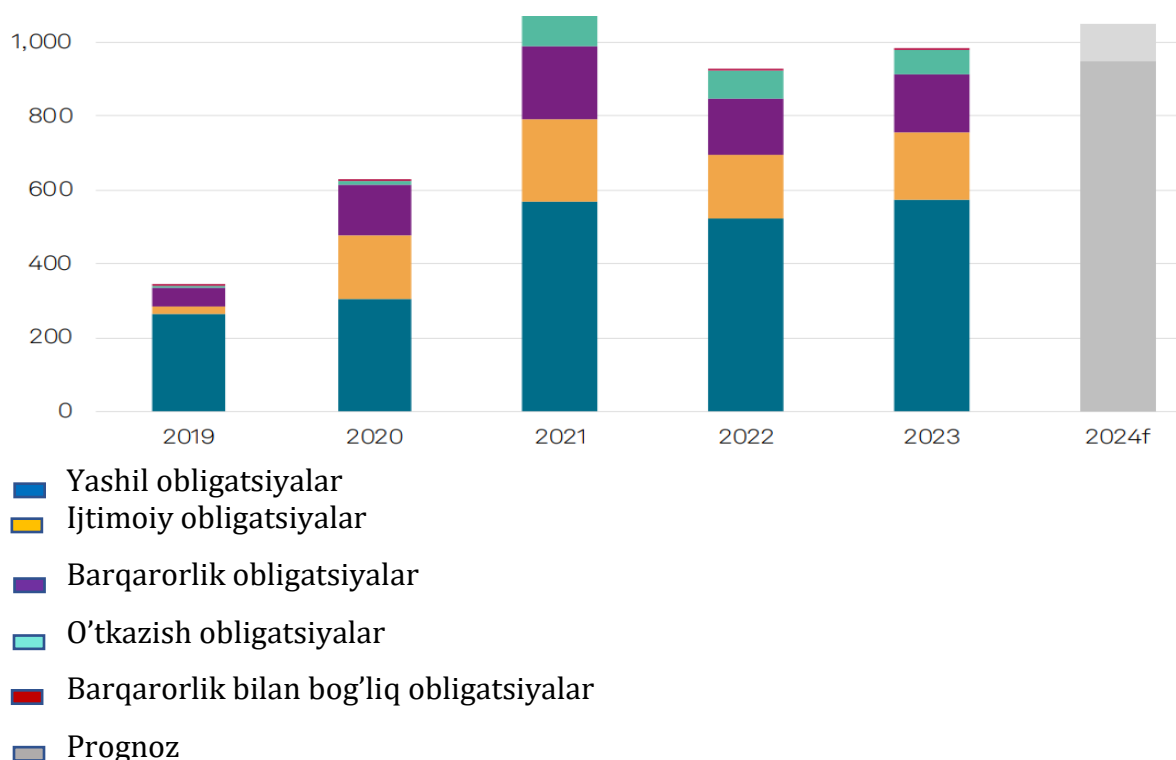


ESG tamoyillariga mos loyihalar uchun investitsiyalarni jalb qilish va resurslarni samarali boshqarish maqsadida turli moliyaviy instrumentlar ishlab chiqilgan. Jumladan:

**Yashil obligatsiyalar (Green Bonds).** Atrof-muhitni muhofaza qilish va barqarorlik loyihalarini moliyalashtirish uchun chiqariladi. Masalan, qayta tiklanuvchi energiya, chiqindilarni boshqarish, suv ta'minoti va ekologik transport loyihalariga yo'naltiriladi.

**Ijtimoiy obligatsiyalar (Social Bonds).** Ijtimoiy muammolarni hal etishga qaratilgan loyihalarni moliyalashtirish uchun mo'ljallangan. Masalan, arzon uy-joy dasturlari, sog'liqni saqlash infratuzilmasi, ta'lim, bandlikni qo'llab-quvvatlash loyihalari.

**Barqarorlik obligatsiyalari (Sustainability Bonds).** Yashil va ijtimoiy obligatsiyalarni birlashtiruvchi moliyaviy vosita. Ham ekologik, ham ijtimoiy ta'sirga ega loyihalarni moliyalashtirishga mo'ljallangan. Masalan, uglerod emissiyasini kamaytirish bilan birga, ijtimoiy infratuzilmani rivojlantirishga qaratilgan loyihalar.



3-rasm. S&P Global Ratings agentligining obligatsiyalar bo'yicha ma'lumoti (mlrd. dollar)

**Barqarorlikka bog'langan obligatsiyalar (Sustainability-Linked Bonds, SLBs).** Emitentning ESG ko'rsatkichlariga bog'langan obligatsiyalar. Agar kompaniya belgilangan ESG maqsadlariga erisha olmasa, obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkasi oshishi mumkin. Masalan, energiya samaradorligini oshirish yoki issiqxona gazlarini kamaytirish shartlari bilan chiqariladi.

**Barqarorlikka bog'langan kreditlar (Sustainability-Linked Loans, SLLs).** Kompaniyaning ESG ko'rsatkichlariga bog'langan kredit shartlari bilan beriladi. Agar kompaniya belgilangan barqarorlik maqsadlariga erishsa, kredit stavkalari pasayishi mumkin.

ESG tamoyillarini joriy etishda maxsus moliyaviy vositalar loyihalarga barqaror investitsiyalarni jalb qilishda muhim rol o'ynaydi. Xalqaro bozorda ushbu vositalarga talab ortib bormoqda, chunki ular uzoq muddatli iqtisodiy o'sish va ijtimoiy barqarorlikni ta'minlashga xizmat qiladi.

### Xulosa va takliflar.

Loyihalarni moliyalashtirishda ESG tamoyillarining integratsiyasi uzoq muddatli barqaror rivojlanish va investitsion jozibadorlikni oshirishda muhim rol o'ynaydi. ESG tamoyillariga asoslangan investitsiyalar nafaqat moliyaviy barqarorlikni ta'minlaydi, balki ekologik va ijtimoiy jihatdan ham ijobiy natijalarga olib keladi.

ESG tamoyillarining kompaniyalarning moliyaviy natijalariga ta'siri bo'yicha o'tkazilgan tahlillar shuni ko'rsatadiki, ushbu tamoyillarga rioya qiluvchi tashkilotlar kamroq moliyaviy xavflarga duch keladi va investorlarning ishonchini oshiradi. Shu bilan birga, ESG tamoyillariga muvofiq loyihalar uchun maxsus moliyaviy vositalar, xususan, yashil obligatsiyalar, ijtimoiy obligatsiyalar va barqarorlik obligatsiyalari jahon moliya bozorida tobora muhim o'rin egallamoqda.

Shuningdek, ESG reytinglari kompaniyalarning moliyaviy strategiyalarini shakllantirish va investitsiya jalb qilish jarayonida hal qiluvchi omil bo'lib xizmat qiladi. MSCI ESG Ratings va Sustainalytics kabi xalqaro reyting agentliklari tomonidan taqdim etiladigan reyting tizimlari investorlarga ESG tamoyillariga mos keladigan kompaniyalarni tanlashda yordam beradi. ESG reytinglari korporativ boshqaruvning shaffofligi, ekologik ta'sirni kamaytirish va ijtimoiy mas'uliyatni oshirishga yo'naltirilgan tadbirlarni rag'batlantiradi.

Shunday qilib, ESG tamoyillarining loyihalarni moliyalashtirishga integratsiyasi kompaniyalarning ijtimoiy mas'uliyatini oshirish, ekologik barqarorlikni ta'minlash va investorlar ishonchini mustahkamlashda muhim ahamiyatga ega. Kelgusida ESG tamoyillariga asoslangan moliyaviy vositalarni yanada rivojlantirish va ularning samaradorligini oshirish bo'yicha tadqiqotlar olib borish dolzarb masala hisoblanadi.

### Adabiyotlar /Jumepamypa/Reference:

Alaa Aldowaiash et al. (2024) *How to Manage Conflicts in the Process of ESG Integration? A Case of a Japanese Firm.*

Cini F., Ferrari A, (2025) *Towards the estimation of ESG ratings: A machine learning approach using balance sheet ratios, Research in International Business and Finance Volume 73, Part B, 102653.*

Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). *From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance.* Rochester, NY: Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2508281>

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). *ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies.* *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5, 210-233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>

SASB (2018) SASB. [online] Available at: <https://sasb.ifrs.org/>. <https://www.cdp.net/en>

Schoenmaker, D. and Schramade, W. (2019) *Principles of Sustainable Finance.* Principles of Sustainable Finance, Oxford University Press, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3282699>.

United Nations (2025). *The 17 Sustainable Development Goals.* [online] United Nations. Available at: <https://sdgs.un.org/goals>.

uzbekistan.un.org. (n.d.). *Barqaror rivojlanish maqsadlari | O'zbekistonda Birlashgan Millatlar Tashkiloti jamoasi.* [online] Available at: <https://uzbekistan.un.org/uz/sdgs>.

Washington, B. and Paris, E. (2024). *Credit Ratings.* [online] Available at: [https://www.spglobal.com/\\_assets/documents/ratings/research/101593071.pdf](https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/research/101593071.pdf).