



## O'ZBEKISTON MOLIYA BOZORINI ESG TAMOYILLARI ASOSIDA RIVOJLANTIRISH

DSc, dots. **Tursunxodjayeva Shirin**  
Tashkent davlat iqtisodiyot universiteti  
ORCID: 0009-0000-2340-9667  
[sh.tursunkhodjaeva@tsue.uz](mailto:sh.tursunkhodjaeva@tsue.uz)

**Annotatsiya.** Mazkur maqolada O'zbekiston moliya bozorining hozirgi holati va uning rivojlanishida yuzaga kelayotgan asosiy institutsional muammolar tahlil qilindi. Xususan, investor ishonchining pastligi, kapital qiymatining nisbatan yuqoriligi, korporativ boshqaruv sifati va uzoq muddatli moliyalashtirish manbalarining yetishmasligi kabi omillar ilmiy jihatdan ko'rib chiqildi. Ushbu muammolarni bartaraf etishda ESG (Environmental, Social, Governance) tamoyillarini moliya tizimiga integratsiya qilishning iqtisodiy asoslari va mexanizmlari yoritiladi. Xalqaro empirik tadqiqotlar natijalari asosida ESG omillarining risklarni kamaytirish, axborot shaffofligini oshirish hamda kapitalga kirish imkoniyatlarini yaxshilashga ta'siri umumlashtirildi. Shuningdek, O'zbekiston sharoitida ESG tamoyillarini joriy etishning ustuvor yo'nalishlari va institutsional mexanizmlari bo'yicha ilmiy-amaliy takliflar ishlab chiqildi.

**Kalit so'zlar:** ESG, moliya bozori, barqaror moliya, kapital bozori, investor ishonchi, kapital qiymati, korporativ boshqaruv, yashil moliya, barqaror investitsiyalar, O'zbekiston moliya tizimi.

## РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА УЗБЕКИСТАНА НА ОСНОВЕ ПРИНЦИПОВ ESG

DSc, доц. **Турсунходжаева Ширин**  
Ташкентский государственный экономический университет

**Аннотация.** В данной статье анализируется текущее состояние финансового рынка Узбекистана и ключевые институциональные проблемы, возникающие в процессе его развития. В частности, с научной точки зрения рассматриваются такие факторы, как низкий уровень доверия инвесторов, относительно высокая стоимость капитала, качество корпоративного управления, а также недостаточность источников долгосрочного финансирования. В контексте преодоления указанных проблем раскрываются экономические основы и механизмы интеграции принципов ESG (Environmental, Social, Governance) в финансовую систему. На основе результатов международных эмпирических исследований обобщается влияние ESG-факторов на снижение рисков, повышение информационной прозрачности и расширение доступа к капиталу. Кроме того, разрабатываются научно-практические предложения по приоритетным направлениям и институциональным механизмам внедрения принципов ESG в условиях Узбекистана.

**Ключевые слова:** ESG, финансовый рынок, устойчивые финансы, рынок капитала, доверие инвесторов, стоимость капитала, корпоративное управление, зелёные финансы, устойчивые инвестиции, финансовая система Узбекистана.

## DEVELOPMENT OF THE FINANCIAL MARKET OF UZBEKISTAN BASED ON ESG PRINCIPLE

*DSc, assoc. prof. Tursunkhodjayeva Shirin*  
*Tashkent State University of Economics*

**Abstract.** *This article examines the current state of Uzbekistan's financial market and the key institutional challenges emerging in the course of its development. In particular, it provides a scholarly analysis of such factors as low investor confidence, the relatively high cost of capital, the quality of corporate governance, and the limited availability of long-term financing sources. In addressing these challenges, the paper elaborates on the economic foundations and mechanisms for integrating ESG (Environmental, Social, Governance) principles into the financial system. Drawing on the findings of international empirical studies, it synthesizes the impact of ESG factors on risk reduction, enhanced information transparency, and improved access to capital. Furthermore, the study formulates scientific and practical recommendations regarding the priority areas and institutional mechanisms for the implementation of ESG principles in the context of Uzbekistan.*

**Keywords:** *ESG, financial market, sustainable finance, capital market, investor confidence, cost of capital, corporate governance, green finance, sustainable investments, financial system of Uzbekistan.*

### **Kirish.**

So'nggi yillarda jahon moliya bozorlarida barqaror rivojlanish konsepsiyasi asosiy yo'nalishlardan biriga aylanib bormoqda. Xususan, ESG (Environmental, Social, Governance) tamoyillariga asoslangan moliyalashtirish tizimi investitsiya qarorlarini qabul qilishda muhim omil sifatida qaralmoqda. Xalqaro moliya institutlari, institutsional investorlar va yirik fondlar tomonidan investitsiya jarayonida ESG mezonlariga amal qilish tobora kengayib borayotganligi natijasida ushbu tamoyillar moliya bozorining raqobatbardoshligi va investitsion jozibadorligini belgilovchi muhim omillardan biriga aylandi. O'zbekiston iqtisodiyotida ham moliya tizimini modernizatsiya qilish, kapital bozorini rivojlantirish va xususiy investitsiyalar ulushini oshirish ustuvor vazifalardan biri sifatida belgilangan. Mamlakatda amalga oshirilayotgan iqtisodiy islohotlarning muhim yo'nalishlaridan biri moliya bozorini rivojlantirish, investorlar uchun qulay sharoit yaratish hamda iqtisodiyotning real sektorini uzoq muddatli moliyalashtirish manbalari bilan ta'minlashdan iborat.

"O'zbekiston - 2030" taraqqiyot strategiyasida iqtisodiyotni erkinlashtirish, xususiy sektor ulushini oshirish, kapital bozorini rivojlantirish va xalqaro investitsiyalarni jalb etish ustuvor yo'nalishlar sifatida belgilangan. Strategiyada moliya bozorining institutsional asoslarini mustahkamlash, investitsion muhitni yaxshilash hamda zamonaviy moliyaviy instrumentlarni joriy etish orqali iqtisodiy o'sishni ta'minlash vazifalari ko'zda tutilgan. Ushbu vazifalarni amalga oshirish jarayonida barqaror moliya tamoyillarini joriy etish dolzarb ahamiyat kasb etadi. O'zbekiston moliya bozorini rivojlantirish va barqaror investitsiyalarni jalb etish masalalari mamlakat iqtisodiy siyosatining ustuvor yo'nalishlaridan biri sifatida shakllanmoqda. Xususan, 2026-yil 22-yanvar kuni Davos forumidagi uchrashuvda O'zbekiston Prezidenti Shavkat Mirziyoyev Yevropa tiklanish va taraqqiyot banki bilan hamkorlikni chuqurlashtirish masalalarini muhokama qilib, ushbu institut investitsiyalari hajmi qariyb 7 milliard dollarga yetgani, 2025-yilda esa, asosan xususiy sektorga yo'naltirilgan mablag'lar 1 milliard dollardan oshgani ta'kidlangan. Uchrashuvda bankning "yashil" energiyani rivojlantirish, ekologik dasturlarni amalga oshirish, moliya bozorini isloh qilish va tadbirkorlikni qo'llab-quvvatlashdagi hissasi alohida qayd etilgan. Mazkur yo'nalishlar moliya tizimida barqarorlik, ekologik va ijtimoiy omillarni hisobga olgan investitsiya siyosatini shakllantirish zarurligini ko'rsatib, ESG tamoyillarini milliy moliya bozoriga joriy etishning

dolzarbligini yanada kuchaytiradi. Shu bilan birga, O'zbekiston moliya bozorining hozirgi rivojlanish darajasi bir qator institutsional muammolar mavjudligini ko'rsatadi. Jumladan, kapital bozorining chuqurligi pastligi, institutsional investorlar ulushining yetarli emasligi, korporativ boshqaruv sifati va axborot shaffofligi bilan bog'liq masalalar investor ishonchini cheklovchi omillar sifatida namoyon bo'lmoqda. Xalqaro empirik tadqiqotlarda ESG omillari axborot asimmetriyasini kamaytirish, risklarni boshqarish va moliyalashtirish shartlarini yaxshilashga ta'sir ko'rsatishi mumkinligi qayd etilgan. Shu sababli ESG tamoyillarini milliy moliya tizimiga integratsiya qilish moliya bozorini rivojlantirishning muhim institutsional vositalaridan biri sifatida qaralmoqda.

Mazkur maqolaning maqsadi O'zbekiston moliya bozorining rivojlanishiga to'sqinlik qilayotgan asosiy institutsional muammolarni aniqlash hamda ularni ESG tamoyillari asosida bartaraf etishning iqtisodiy mexanizmlarini ilmiy jihatdan asoslashdan iborat. Shu maqsadda maqolada ESG konsepsiyasining nazariy asoslari, xalqaro empirik tadqiqotlar natijalari hamda O'zbekiston moliya bozori rivojlanishining ustuvor yo'nalishlari tahlil qilinadi.

### Adabiyotlar sharhi.

So'nggi yillarda ESG (Environmental, Social, Governance) tamoyillarining moliya bozorlariga ta'siri xalqaro ilmiy adabiyotlarda keng o'rganilmoqda. Ushbu yo'nalishdagi tadqiqotlar asosan ESG omillarining korporativ risk, kapital qiymati, investitsiya jozibadorligi hamda moliyalashtirishga kirish imkoniyatlariga ta'sirini tahlil qilishga qaratilgan. ESG omillari va moliyaviy natijalar o'rtasidagi bog'liqlikni umumlashtirgan eng yirik meta-tahlillardan biri Friede, Busch va Bassen (2015) tomonidan amalga oshirilgan. Mualliflar 2000 dan ortiq empirik tadqiqotlarni tahlil qilib, ularning taxminan 90 foizida ESG ko'rsatkichlari va moliyaviy natijalar o'rtasida ijobiy yoki kamida salbiy bo'lmagan bog'liqlik aniqlanganini ko'rsatadilar. Ushbu natija ESG omillarini korporativ strategiya va investitsiya qarorlariga integratsiya qilish iqtisodiy jihatdan asosli ekanini bildiradi, biroq ta'sir kuchi va yo'nalishi mamlakat, sektor va vaqt omillariga bog'liq holda farqlanishi mumkinligini ham ta'kidlaydi.

ESG va kapital qiymati o'rtasidagi bog'liqlik alohida ilmiy yo'nalish sifatida shakllangan. El Ghoul va hammualliflar tomonidan o'tkazilgan tadqiqot natijalariga ko'ra, yuqori CSR ko'rsatkichlariga ega korxonalarda aksiyaviy kapital qiymati pastroq bo'lishi kuzatiladi. Mualliflar buni investorlar tomonidan bunday korxonalar kamroq riskli deb qabul qilinishi bilan izohlaydilar. Ayniqsa, ekologik siyosat, xodimlar bilan munosabatlar va mahsulot sifati bilan bog'liq ijtimoiy mas'uliyat ko'rsatkichlari kapital qiymatiga sezilarli ta'sir ko'rsatishi aniqlangan. (El Ghoul va boshq., 2011).

Xuddi shunday, Goss va Roberts tomonidan bank kreditlari misolida o'tkazilgan empirik tadqiqot natijalariga ko'ra, ijtimoiy mas'uliyat bilan bog'liq muammolari mavjud korxonalar bank kreditlarini yuqoriroq foiz stavkalarida jalb qilishga majbur bo'lgan. Tadqiqot natijalariga ko'ra, bunday korxonalar kredit bo'yicha o'rtacha 7-18 bazis punktga yuqoriroq stavkaga duch kelgan. Bu natija ESG bilan bog'liq risklarning moliyalashtirish narxiga bevosita ta'sir ko'rsatishini isbotlaydi. (Goss va Roberts, 2011).

Korporativ ijtimoiy mas'uliyat va moliyalashtirishga kirish imkoniyatlari o'rtasidagi bog'liqlikni o'rgangan Cheng, Ioannou va Serafeim tadqiqotiga ko'ra, yuqori CSR ko'rsatkichlariga ega korxonalarda kapital cheklovlari pastroq bo'ladi. Mualliflar buni axborot asimmetriyasining kamayishi, manfaatdor tomonlar bilan aloqalarning mustahkamlanishi va korporativ riskning pasayishi bilan izohlaydilar. Natijada bunday korxonalar moliyalashtirish manbalariga kengroq kirish imkoniyatiga ega bo'ladi. (Cheng va boshqalar, 2014).

Ekologik risklarni boshqarish va kapital qiymati o'rtasidagi bog'liqlikni tahlil qilgan Sharfman va Fernando tadqiqotiga ko'ra, atrof-muhit risklarini samarali boshqaradigan korxonalarda kapital qiymati pastroq bo'ladi. Mualliflar ekologik risklarni kamaytirish kompaniya faoliyatidagi noaniqliklarni qisqartirishini va investorlar tomonidan risk premiumning kamayishiga olib kelishini ko'rsatadilar. (Sharfman va Fernando, 2008).

So'nggi tadqiqotlarda ESG disclosure, ya'ni ESG ma'lumotlarini ochiqlashning kapital qiymatiga ta'siri ham o'rganilmoqda. Khanchel va Lassoued (2022) tomonidan o'tkazilgan empirik tadqiqotda ESG ma'lumotlarini oshkor etish investorlarga ijobiy signal sifatida qabul qilinishi, axborot asimmetriyasini kamaytirishi hamda riskni pasaytirishi mumkinligi ko'rsatilgan. Biroq tadqiqot natijalariga ko'ra, ESGning kapital qiymatiga ta'siri vaqt o'tishi bilan o'zgarib turishi va "E", "S" hamda "G" komponentlari turlicha natija berishi mumkin.

Barqaror moliyaviy instrumentlar, xususan "yashil obligatsiyalar" bozorining rivojlanishi ham ESG konsepsiyasining moliya tizimidagi muhim yo'nalishlaridan biridir. Zerbib tomonidan o'tkazilgan tadqiqot natijalariga ko'ra, ayrim holatlarda yashil obligatsiyalar oddiy obligatsiyalarga nisbatan pastroq rentabellik bilan joylashtiriladi, ya'ni investorlar ekologik jihatdan barqaror instrumentlar uchun pastroq daromadga ham rozi bo'lishi mumkin. Bu holat ilmiy adabiyotda "greenium" deb ataladi. (Zerbib, 2019).

Flammer tadqiqotida esa korporativ yashil obligatsiyalar chiqarilishi bozor tomonidan ijobiy qabul qilinishi mumkinligi, ayniqsa birinchi marta yashil obligatsiya chiqargan korxonalarda va uchinchi tomon sertifikatini mavjud bo'lganda investor reaksiyasi kuchliroq bo'lishi aniqlangan. (Flammer, 2021).

Umuman olganda, mavjud ilmiy adabiyotlar ESG omillarining moliya bozorlariga ta'siri asosan uchta asosiy kanal orqali namoyon bo'lishini ko'rsatadi: birinchidan, axborot shaffofligi va disclosure orqali axborot asimmetriyasining kamayishi; ikkinchidan, ekologik va ijtimoiy risklarning pasayishi orqali kapital qiymatining kamayishi; uchinchidan, barqaror moliyaviy instrumentlar orqali uzoq muddatli investitsiyalarni jalb qilish imkoniyatlarining kengayishi. Shu bilan birga, ESGning moliyaviy natijalarga ta'siri har doim bir xil bo'lmasligi, mamlakat va sektor xususiyatlariga bog'liq holda farqlanishi mumkinligi ilmiy tadqiqotlarda qayd etilgan.

### **Tadqiqot metodologiyasi.**

Mazkur tadqiqotda O'zbekiston moliya bozorini ESG tamoyillari asosida rivojlantirish masalalari nazariy va empirik adabiyotlar tahlili asosida o'rganildi. Tadqiqot jarayonida ilmiy abstraksiya, qiyosiy va tizimli tahlil usullaridan foydalanilib, ESG omillarining kapital qiymati, moliyalashtirish shartlari hamda investor ishonchiga ta'siri bo'yicha xalqaro empirik tadqiqotlar natijalari umumlashtirildi. Shuningdek, O'zbekiston moliya bozorining hozirgi holati normativ-huquqiy hujjatlar va strategik dasturlar asosida tahlil qilinib, ESG tamoyillarini joriy etish orqali mavjud institutsional muammolarni kamaytirish imkoniyatlari mantiqiy-analitik yondashuv orqali asoslab berildi.

### **Tahlil va natijalar muhokamasi.**

O'zbekiston moliya bozorini rivojlantirish masalalari so'nggi yillarda mamlakatda olib borilayotgan iqtisodiy islohotlarning muhim tarkibiy qismiga aylandi. Kapital bozorini chuqurlashtirish, investorlar uchun qulay institutsional muhit yaratish hamda uzoq muddatli investitsiya resurslarini shakllantirish bo'yicha ilmiy va amaliy tadqiqotlar kengayib bormoqda. Shu bilan birga, mahalliy olimlar tomonidan olib borilgan ilmiy tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, O'zbekiston kapital bozorida bir qator tizimli muammolar mavjud bo'lib, ular bozorning investitsion jozibadorligi va kapital jalb qilish samaradorligini cheklab kelmoqda.

Birinchi muammo sifatida axborot shaffofligi va investor ishonchi darajasining pastligi ko'rsatiladi. IPO jarayonlarini o'rganishga bag'ishlangan tadqiqotda emitent kompaniyalar tomonidan investorlar uchun yetarli darajada ochiq va ishonchli ma'lumotlar taqdim etilmasligi, shaffoflik darajasining pastligi IPO samaradorligiga salbiy ta'sir ko'rsatishi qayd etilgan (Qodirova, 2022). Ushbu holat kapital bozorida axborot asimmetriyasining yuqoriligini va investorlar riskni ortiqcha baholashini ko'rsatadi.

Ikkinchi muammo sifatida korxonalar uchun uzoq muddatli moliyalashtirish manbalarining yetishmasligi masalasi ko'tarilgan. Kapital bozorini rivojlantirish va real sektor korxonalarini qimmatli qog'ozlar orqali moliyalashtirishga bag'ishlangan tadqiqotlarda



iqtisodiyotda bank sektorining ustunligi, korporativ qimmatli qog'ozlar bozorining yetarli rivojlanmagani hamda uzoq muddatli kapital resurslari cheklanganligi ta'kidlanadi (Bozorov, 2021; Odilov, 2021). Bu holat korxonalar uchun muqobil moliyalashtirish kanallari yetarli darajada shakllanmaganini ko'rsatadi.

Uchinchi muammo sifatida qarz kapitalining nisbatan yuqori qiymati va kredit risklari masalasi ilmiy tadqiqotlarda alohida qayd etilgan. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirish amaliyotini o'rganishga bag'ishlangan ishlarda uzoq muddatli kreditlar bo'yicha foiz stavkalari yuqoriligi, risk omillarining kredit narxiga sezilarli ta'siri mavjudligi qayd etiladi (Sultonov, 2020). Bu esa moliyalashtirish narxining oshishiga olib keluvchi institutsional risk omillari mavjudligini ko'rsatadi.

To'rtinchi muammo sifatida aksiyaviy kapital qiymatining yuqoriligi va fond bozori likvidligining pastligi masalasi ko'tarilgan. Fond bozori aktivlarini baholash mexanizmini o'rganishga bag'ishlangan tadqiqotlarda kapital bozorida likvidlik yetishmasligi, investor bazasining torligi va riskni baholash mexanizmlarining takomillashtirilishi zarurligi ta'kidlanadi (Xudoyqulov, 2021). Bu omillar aksiyaviy kapital qiymatining yuqoriligiga sabab bo'lishi mumkin.

Beshinchi muammo sifatida yashil moliyalashtirish instrumentlarining yetarli darajada shakllanmaganligi masalasi so'nggi tadqiqotlarda qayd etilgan. Davlat qimmatli qog'ozlari bozorini rivojlantirishga bag'ishlangan ilmiy ishlarda yangi moliyaviy instrumentlar, jumladan, yashil obligatsiyalarni joriy etish, investorlar ishonchini oshirish va bozor infratuzilmasini takomillashtirish zarurligi ta'kidlanadi (Abdullayev, 2020).

Oltinchi muammo sifatida ekologik va iqlim bilan bog'liq risklarning moliya tizimida yetarli darajada hisobga olinmasligi masalasi ham ayrim tadqiqotlarda ko'tarilgan. Tijorat banklarida yashil kreditlash mexanizmlarini joriy etishga bag'ishlangan tadqiqotlarda ekologik yo'naltirilgan moliyaviy mahsulotlarni rivojlantirish, "green financing" tizimini shakllantirish zarurligi qayd etilgan (Karimov, 2023). Bu esa moliya tizimida iqlim risklarini hisobga olish masalasi hali to'liq shakllanmaganini ko'rsatadi.

Umuman olganda, so'nggi yillarda O'zbekistonda himoya qilingan ilmiy tadqiqotlar kapital bozorida quyidagi asosiy tizimli muammolar muntazam ravishda ko'tarilib kelayotganini ko'rsatadi: axborot asimmetriyasi va investor ishonchi muammosi, moliyalashtirishga kirish cheklovlari, qarz kapitalining yuqori narxi, aksiyaviy kapital qiymatining yuqoriligi, yashil moliyaviy instrumentlarning sust rivojlanishi hamda iqlim risklarini moliya tizimiga integratsiya qilish zarurati.

Xalqaro ilmiy adabiyotlar esa aynan shu turdagi muammolar ESG tamoyillarini joriy etish orqali yumshatilishi yoki bosqichma-bosqich bartaraf etilishi mumkinligini ko'rsatadi. ESG disclosure axborot asimmetriyasini kamaytirishi, korporativ risklarni pasaytirishi, moliyalashtirishga kirish imkoniyatlarini kengaytirishi hamda yashil moliyalashtirish instrumentlari orqali uzoq muddatli kapital oqimini ta'minlashi mumkinligi ko'plab empirik tadqiqotlarda qayd etilgan. Shu sababli quyidagi jadvalda O'zbekiston moliya bozorida aniqlangan muammolar va ularni ESG tamoyillari asosida bartaraf etish mexanizmlari tizimli ko'rinishda keltiriladi. (1-jadval). Quyidagi jadvalda O'zbekiston moliya bozorida mahalliy tadqiqotlarda qayd etilgan asosiy tizimli muammolar va ularni ESG tamoyillari asosida bartaraf etishning nazariy mexanizmlari hamda xalqaro empirik dalillari umumlashtirildi. Jadvaldan ko'rinib turibdiki, kapital qiymatining yuqoriligi, moliyalashtirishga kirish cheklovlari, axborot shaffofligining pastligi, yashil moliyaviy instrumentlarning sust rivojlanishi va iqlim risklarining yetarli hisobga olinmasligi kabi muammolar xalqaro amaliyotda ESG omillarini joriy etish orqali yumshatilishi mumkinligi ko'rsatilgan. Shu sababli ESG tamoyillarini milliy moliya tizimiga bosqichma-bosqich integratsiya qilish kapital bozorining barqaror rivojlanishini ta'minlash, investor ishonchini oshirish va uzoq muddatli investitsiya resurslarini jalb etishda muhim institutsional vosita sifatida namoyon bo'lishi mumkin.

## ESG tamoyillari asosida O'zbekiston moliya bozoridagi tizimli muammolarni bartaraf etish mexanizmlari

№	Muammo	ESG orqali ta'sir mexanizmi	Empirik dalil	Asosiy manba
1	Korporativ axborotning yetarli ochiqligi yo'qligi sabab investorlar riskni yuqori baholaydi va kapital qiymati oshadi	ESG hisobotlari korxonalar faoliyati haqida qo'shimcha moliyaviy va nomoliyaviy ma'lumot beradi, axborot asimmetriyasini kamaytiradi va investorlar tomonidan talab qilinadigan risk mukofotini pasaytirishi mumkin	ESG yoki CSR hisobotini joriy etgan firmalarda aksiyaviy kapital qiymati pasayishi kuzatilgan; ESG disclosure ta'siri komponent va davrga qarab farqlanishi aniqlangan	Dhaliwal va boshqalar (2011); Khanchel va Lassoued (2022)
2	Korxonalarda tashqi moliyalashtirishga kirish cheklangan, kapital cheklovlari mavjud	ESG ko'rsatkichlari yuqori bo'lsa, agentlik muammolari va axborot asimmetriyasi kamayadi, kreditor va investorlar uchun risk pasayadi, natijada moliyalashtirishga kirish imkoniyati kengayadi	CSR ko'rsatkichlari yuqori firmalarda kapital cheklovlari pastroq va moliyalashtirishga kirish imkoniyati kengroq ekani aniqlangan	Cheng, Ioannou va Serafeim (2014)
3	Bank kreditlari narxi yuqori, chunki ijtimoiy va ekologik risklar foiz stavkalariga qo'shiladi	Salbiy ESG ko'rsatkichlari reputatsion, huquqiy va operatsion riskni oshiradi, banklar bu riskni foiz stavkasiga qo'shadi; ESG ko'rsatkichlarini yaxshilash kredit narxini pasaytirishi mumkin	CSR muammolari mavjud firmalar bank kreditlari bo'yicha o'rtacha 7-18 bazis punkt yuqori stavkaga duch kelgani aniqlangan	Goss va Roberts (2011)
4	Aksiyaviy kapital qiymati yuqori, chunki investorlar korxonalar riskini yuqori deb baholaydi	ESG ko'rsatkichlari operatsion, ekologik va ijtimoiy risklarni kamaytiradi, natijada investorlar talab qiladigan daromad pasayadi va aksiyaviy kapital qiymati kamayishi mumkin	CSR ko'rsatkichlari yuqori firmalarda arzonroq equity moliyalashtirish kuzatilgan; ekologik risklarni boshqarish kapital qiymatini pasaytirishi bilan bog'liqligi aniqlangan	El Ghouli va boshqalar (2011); Sharfman va Fernando (2008)
5	Uzoq muddatli "yashil" moliyalashtirish instrumentlari yetarli rivojlanmagan	Yashil obligatsiyalar ekologik yo'naltirilgan investorlar talabini jalb qiladi, ayrim segmentlarda pastroq rentabellik bilan joylashtirilishi mumkin va emitent uchun arzonroq qarz manbai bo'lishi mumkin	Ayrim tadqiqotlarda green bondlar pastroq yield bilan joylashtirilgani aniqlangan; green bond e'loniga investorlar ijobiy reaksiya bildirgan; greenium natijasi bozor va davrga bog'liq ekani ko'rsatilgan	Zerbib (2019); Flammer (2021); Karpf va Mandel (2018)
6	Iqlim bilan bog'liq moliyaviy risklar yetarli baholanmaydi va tizimli risk ortadi	ESG, ayniqsa ekologik komponent, iqlim risklarini aniqlash va moliyaviy qarorlarga kiritish imkonini beradi, bu risklarni narxlash va boshqarishni yaxshilaydi	Institutsional investorlar iqlim risklarini moliyaviy ahamiyatga ega deb baholaydi; uglerod intensiv firmalarda keskin zarar ehtimoli mavjudligi aniqlangan	Krueger, Sautner va Starks (2020); Ilhan, Sautner va Vilkov (2021)

### Xulosa va takliflar.

Quyidagi tadqiqot natijalari O'zbekiston moliya bozorida mavjud tizimli muammolarni umumlashtirish hamda ularni ESG tamoyillari asosida bartaraf etish imkoniyatlarini aniqlashga qaratildi. O'tkazilgan nazariy tahlil va empirik adabiyotlar sharhi natijalari shuni ko'rsatdiki, milliy kapital bozorining rivojlanish sur'atlarini cheklayotgan omillar asosan institutsional xususiyatga ega bo'lib, ularni zamonaviy barqaror moliya yondashuvlari orqali yumshatish mumkin. Tadqiqot jarayonida qo'yilgan savollar doirasida mavjud muammolar, ularning iqtisodiy mohiyati va ESG tamoyillari orqali yechim mexanizmlari izchil asoslab berildi. Shu asosda quyidagi asosiy xulosalar va amaliy takliflar shakllantirildi:

Birinchi, tadqiqot natijalari O'zbekiston moliya bozorida asosiy tizimli muammolar axborot shaffofligining pastligi, investor ishonchining yetarli darajada shakllanmagani, korxonalar uchun uzoq muddatli moliyalashtirish manbalarining cheklanganligi va kapital qiymatining nisbatan yuqoriligi bilan bog'liq ekanini ko'rsatdi. Ushbu muammolar mahalliy ilmiy tadqiqotlarda ham muntazam qayd etilgan bo'lib, ularning institutsional xususiyatga egaligi aniqlandi.

Ikkinchi, xalqaro empirik tadqiqotlar tahlili ESG tamoyillarini joriy etish axborot asimmetriyasini kamaytirish, korporativ riskni pasaytirish va moliyalashtirish shartlarini yaxshilash orqali kapital qiymatini pasaytirishi mumkinligini ko'rsatdi. Bu esa ESG omillarining moliya bozorini rivojlantirishda muhim institutsional vosita bo'lishi mumkinligini tasdiqlaydi.

Uchinchi, yashil moliyalashtirish instrumentlarini rivojlantirish, xususan yashil obligatsiyalarni joriy etish uzoq muddatli investitsiya resurslarini jalb etish imkoniyatlarini kengaytiradi hamda kapital bozorining chuqurlashuviga xizmat qiladi.

To'rtinchi, ESG tamoyillarini moliya tizimiga integratsiya qilish bosqichma-bosqich amalga oshirilishi lozim. Bu jarayonda korporativ boshqaruv standartlarini kuchaytirish, ESG hisobotlarini joriy etish va moliyaviy institutlarda ESG risklarini baholash tizimini shakllantirish muhim ahamiyatga ega.

Shundan kelib chiqib, quyidagi amaliy takliflar ilgari suriladi: birinchi, yirik emitentlar uchun ESG disclosure talablarini bosqichma-bosqich joriy etish; ikkinchi, yashil obligatsiyalar va barqaror moliyalashtirish instrumentlari bo'yicha normativ-huquqiy bazani takomillashtirish; uchinchi, institutsional investorlarning kapital bozoridagi ishtirokini kengaytirish; to'rtinchi, tijorat banklarida ESG risklarini baholash mexanizmlarini joriy etish.

Kelgusida O'zbekiston sharoitida ESG ko'rsatkichlari va kapital qiymati o'rtasidagi bog'liqlikni empirik ma'lumotlar asosida ekonometrik modellar yordamida o'rganish, yashil moliyalashtirish instrumentlarining samaradorligini amaliy ko'rsatkichlar orqali baholash hamda iqlim risklarining moliyaviy barqarorlikka ta'sirini tahlil qilish istiqbolli ilmiy yo'nalishlar sifatida namoyon bo'ladi.

### Adabiyotlar/Jumepamypa/References:

Abdullayev, A. (2020). *Davlat qimmatli qog'ozlari bozorini rivojlantirish masalalari*. PhD avtoreferati.

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

Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). *Corporate social responsibility and access to finance*. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1–23.

El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Mishra, D. R. (2011). *Does corporate social responsibility affect the cost of capital?* *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388–2406.

Flammer, C. (2021). *Corporate green bonds*. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499–516.

Framon (2023) *O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 11.09.2023 yildagi PF-158-son "O'zbekiston — 2030" strategiyasi to'g'risidagi Farmoni, Manba: <https://lex.uz/docs/-6600413>*

- 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(4), 210–233.
- Goss, A., & Roberts, G. S. (2011). *The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans*. *Journal of Banking & Finance*, 35(7), 1794–1810.
- Karimov, B. (2023). *Tijorat banklarida yashil kreditlashni rivojlantirish*. PhD avtoreferati.
- Khanchel, I., & Lassoued, N. (2022). *ESG disclosure and the cost of capital*. *Sustainability*, 14(15), 9237.
- Odilov, O. A. (2021). *Kapital bozori orqali investitsiyalarni jalb qilishni rivojlantirish yo'llari*. PhD avtoreferati.
- president.uz (2026) *O'zbekiston Respublikasi Prezidenti matbuot xizmati. Yevropa tiklanish va taraqqiyot banki prezidenti bilan uchrashuv. – 22.01.2026. Manba: <https://president.uz/oz/lists/view/8873>*
- Qodirova, U. B. (2022). *O'zbekistonda IPO jarayonlarini takomillashtirish*. PhD avtoreferati. <https://api.ziyonet.uz/uploads/books/10001253/fTH0QquocKlyWSD.pdf>
- Sharfman, M. P., & Fernando, C. S. (2008). *Environmental risk management and the cost of capital*. *Strategic Management Journal*, 29(6), 569–592.
- Sultonov, R. B. (2020). *Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda bank risklarini boshqarish*. PhD avtoreferati.
- Xudoyqulov, X. X. (2021). *Fond bozori aktivlarini baholash mexanizmini takomillashtirish*. PhD avtoreferati.
- Zerbib, O. D. (2019). *The effect of pro-environmental preferences on bond prices: Evidence from green bonds*. *Journal of Banking & Finance*, 98, 39–60.