



KAPITAL BOZORI ORQALI YASHIL IQTISODIYOTGA INVESTITSIYALARNI JALB QILISHNI RIVOJLANTIRISH YO'LLARI

**Hasanov A'zam
Karomatovich**

*Magistrant, Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti
"Investitsiyalarni boshqarish" mutaxassisligi
hasanovazam89@gmail.com Toshkent, O'zbekiston*

Annotatsiya: Ushbu maqolada kapital bozori orqali yashil iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilishning nazariy asoslari, O'zbekistondagi hozirgi holati va rivojlantirish yo'llari o'rganilgan. Tadqiqotda yashil obligatsiyalar, ESG investitsiyalar va davlat-xususiy sheriklik mexanizmlarining yashil loyihalarni moliyalashtirishdagi roli tahlil qilingan. Taqqoslama tahlil va statistik metodlar asosida rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlar tajribasi ko'rib chiqilgan. Natijada O'zbekiston sharoitida kapital bozori orqali yashil investitsiyalarni kengaytirishga qaratilgan beshta amaliy tavsiya ishlab chiqilgan.

Kalit so'zlar: yashil iqtisodiyot, kapital bozori, yashil obligatsiyalar, ESG investitsiyalar, barqaror rivojlanish, davlat-xususiy sheriklik, yashil moliya, O'zbekiston.

Kirish

Globalashuv jarayonlari jadallashib borayotgan va ekologik muammolar keskinlashayotgan hozirgi davrda iqtisodiy rivojlanishni barqarorlik tamoyillari asosida ta'minlash muhim ahamiyat kasb etmoqda. Iqlim o'zgarishi, atrof-muhitning ifloslanishi hamda tabiiy resurslardan samarasiz foydalanish iqtisodiy o'sishga salbiy ta'sir ko'rsatib, yangi rivojlanish modellarini joriy etishni taqozo etmoqda [1].

Yashil iqtisodiyotga o'tish jarayoni katta hajmdagi moliyaviy resurslarni talab etadi. O'zbekistonda 2021-yildan boshlab yashil obligatsiyalar kapital bozori orqali moliyalashtirish strategiyasining markaziy qismiga aylandi. 2023-yil oktyabr oyida O'zbekiston Londonda MDH mamlakatlar ichida birinchi bo'lib mahalliy valyutada 4,25 trillion so'mlik (taxminan 349 mln dollar) yashil obligatsiyalarni muvaffaqiyatli joylashtirdi [2]. Ushbu jarayon kapital bozorining yashil iqtisodiyotni moliyalashtirishdagi muhim rolini yaqqol ko'rsatib berdi.

Tadqiqotning asosiy farazi: kapital bozori rivojlangan sari yashil iqtisodiyotga yo'naltirilgan investitsiyalar hajmi oshadi. Shuningdek, normativ-huquqiy bazaning takomillashuvi va investorlar uchun rag'batlantiruvchi mexanizmlarning joriy etilishi yashil moliya instrumentlarining ommalashuviga ijobiy ta'sir ko'rsatadi.

Adabiyotlar tahlili

Yashil moliya va kapital bozori o'rtasidagi bog'liqlikni o'rganishda bir qator muhim tadqiqotlar ajralib turadi. Flammer C. (2021) tomonidan Journal of Financial Economics jurnalida chop etilgan tadqiqot yashil obligatsiyalar chiqarish korporatsiyalarning ekologik faoliyatini yaxshilaydi va uzoq muddatli investorlar ulushini oshiradi, degan ilmiy xulosani empirik dalillar orqali asoslab bergan [3].

OECD (2023) tomonidan chop etilgan "Financing Uzbekistan's Green Transition" hisoboti O'zbekistonning yashil o'tishini moliyalashtirish imkoniyatlari va to'siqlarini batafsil tahlil qilgan. Hisobotga ko'ra, mamlakat iqtisodiyotida davlatning ulushi kattaligi va ichki kapital bozorining rivojlanmaganligi yashil o'tishni moliyalashtirishda asosiy cheklovchi omillar sifatida belgilangan [4]. Ushbu nuqtai nazardan O'zbekiston sharoitida kapital bozori va yashil investitsiyalar o'rtasidagi bog'liqlik maxsus ilmiy tadqiqotni talab etadi.

Tadqiqot metodologiyasi

Tadqiqotda quyidagi metodlardan foydalanildi: tahlil va sintez, taqqoslama tahlil, statistik tahlil hamda tizimli yondashuv. Birlamchi ma'lumot manbalari sifatida O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi (mf.uz), O'zbekiston Markaziy banki (cbu.uz) rasmiy hisobotlari, shuningdek OECD va UNDP Toshkent ofisining O'zbekiston bo'yicha maxsus nashrlaridan foydalanildi.

Taqqoslama tahlil metodi yordamida MDH va Markaziy Osiyo mamlakatlarida (xususan Qozog'iston va Gruziyada) kapital bozori orqali yashil investitsiyalarni jalb qilish tajribasi o'rganildi. Xitoy va Germaniyaning yashil taksonomiya va yashil obligatsiyalar sohasidagi siyosati ham qiyosiy tarzda ko'rib chiqildi va O'zbekistonga tatbiq etish imkoniyatlari belgilandi.

Tahlil va natijalar muhokamasi

O'zbekistonda yashil moliya sohasida qisqa vaqt ichida sezilarli yutuqlarga erishildi. 2021-yilda birinchi suveren barqaror rivojlanish obligatsiyalari chiqarildi. 2023-yil avgustda SanoatQurilishBank (SQB) O'zbekistonning birinchi korporativ yashil obligatsiyalarini joylashtirdi. 2023-yil oktyabrida esa MDH mamlakatlar ichida birinchi bo'lib milliy valyutadagi yashil suveren obligatsiyalar London fond birjasida muvaffaqiyatli chiqarildi [2].

Biroq OECD (2023) hisoboti bir qator tizimli muammolarni aniqladi: yashil loyihalarni tartibga soluvchi yaxlit normativ-huquqiy bazaning yo'qligi; mahalliy institutsional investorlarning (pensiya va jamg'arma fondlari) yashil obligatsiyalar bozorida faolligining pastligi; yashil loyihalar bo'yicha standartlashtirish va ikkinchi tomon fikri (Second Party Opinion) olish jarayonining qimmat va murakkabligi [4].

Flammer (2021) tadqiqoti shuni ko'rsatdiki, yashil obligatsiyalarni uchinchi tomon tomonidan sertifikatlash investorlar ishonchini oshirib, obligatsiyalar uchun talab va narxni ijobiy ta'sir qiladi [3]. Bu xulosadan O'zbekiston ham amaliy yo'l sifatida foydalanishi mumkin: xalqaro sertifikatlash (masalan, Climate Bonds Initiative standartlari) mahalliy yashil obligatsiyalarni xorijiy institutsional investorlar uchun jozibadorroq qiladi.

Xulosa va takliflar

Tadqiqot natijalari asosida quyidagi xulosaga kelindi: O'zbekiston 2021–2023-yillarda kapital bozori orqali yashil moliyalashtirishda sezilarli oldinga siljidi. Biroq mahalliy kapital bozorining rivojlanmaganligi va institutsional investorlarning past

faolligi bu imkoniyatni to'liq ro'yobga chiqarishga imkon bermayapti. Quyidagi beshta amaliy tavsiya taklif etiladi:

1. Milliy yashil taksonomiya ishlab chiqish — loyihalarni aniq mezonlar asosida tasniflash, bu investorlar ishonchini oshiradi va xalqaro sertifikatlash jarayonini soddalashtiradi.

2. Yashil obligatsiyalar uchun soliq imtiyozlari joriy etish — daromad solig'idan ozod etish yoki imtiyozli soliq stavkasi orqali mahalliy investorlar uchun yashil instrumentlarni jozibadorroq qilish.

3. Institutsional investorlar (pensiya va sug'urta fondlari) faolligini oshirish — ularning yashil obligatsiyalarga mablag' yo'naltirishini rag'batlantiruvchi normativ asos yaratish.

4. Xalqaro sertifikatlash va ikkinchi tomon fikrini (SPO) subsidiyalash — kichik emitentlar uchun bu xarajatni davlat tomonidan qo'llab-quvvatlash.

5. Yashil sukuk va islomiy moliya instrumentlarini rivojlantirish — O'zbekistonda islomiy moliya mahsulotlariga talab mavjudligi inobatga olib, yashil sukuklar qo'shimcha moliyalashtirish manbai sifatida kiritilishi mumkin [4].

Ushbu tavsiyalarni amalga oshirish O'zbekistonda kapital bozori orqali yashil investitsiyalarni ko'paytirish va "O'zbekiston-2030" strategiyasining barqaror rivojlanish maqsadlariga erishishiga muhim hissa qo'shadi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

Qonunlar va farmonlar:

[1] O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 28-yanvardagi "2022–2026-yillarga mo'ljallangan Yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to'g'risida" gi PF-60-son Farmoni. – <https://lex.uz/acts/-5371091>

Ilmiy maqolalar va hisobotlar:

[2] UNDP Uzbekistan. Uzbekistan Issues First Ever Green Sovereign Eurobonds Worth 4.25 Trillion UZS on the London Stock Exchange. – 2023. – <https://www.undp.org/uzbekistan/press-releases>

[3] Flammer C. Corporate Green Bonds // Journal of Financial Economics. – 2021. – Vol. 142. – №2. – P. 499-516. – <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.010>

[4] OECD. Financing Uzbekistan's Green Transition: Capital Market Development and Opportunities for Green Bond Issuance. – Paris: OECD Publishing, 2023. – <https://doi.org/10.1787/27d2489d-en>

Veb-saytlar:

[5] www.mf.uz – O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi rasmiy sayti.

[6] www.cbu.uz – O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki rasmiy sayti.