



Yashil loyihalarni moliyalashtirishda ESG tamoyillaridan foydalanish imkoniyatlari

**Shukurullayev
Davron Lutfullo
o'g'li**

**Markaziy Osiyo mintaqaviy ekologik markazi
O'zbekistondagi filiali - PR Manager.
E-mail: dshukurullaev@gmail.com**

Annotasiya: Mazkur maqolada yashil loyihalarni moliyalashtirishda ESG (ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv) tamoyillaridan foydalanish imkoniyatlari tadqiq etilgan. ESG mezonlarining investitsiya loyihalarini baholash, moliyaviy resurslarni jalb qilish, ekologik va ijtimoiy risklarni boshqarish hamda moliyalashtirish samaradorligini oshirishdagi ahamiyati tahlil qilingan. Shuningdek, O'zbekistonda ESG tamoyillarini yashil moliyalashtirish mexanizmlariga integratsiyalash, investitsiya manbalarini diversifikatsiyalash va barqaror moliyalashtirish tizimini takomillashtirish bo'yicha ilmiy-amaliy takliflar ishlab chiqilgan.

Kalit so'zlar: yashil loyihalar, ESG tamoyillari, yashil moliya, barqaror moliyalashtirish, investitsiya loyihalari, ekologik samaradorlik, ijtimoiy mas'uliyat, korporativ boshqaruv, ESG risklari, yashil kreditlar, yashil obligatsiyalar, investitsiya samaradorligi.

Kirish.

Jahon iqtisodiyotida iqlim o'zgarishining jadallashuvi, tabiiy resurslardan foydalanish samaradorligini oshirish zarurati, ekologik muammolarning chuqurlashuvi hamda barqaror iqtisodiy rivojlanishga bo'lgan ehtiyoj investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning zamonaviy mexanizmlarini takomillashtirishni taqozo etmoqda. Xususan, global moliya bozorlarida investitsiya qarorlarini qabul qilishda an'anaviy moliyaviy ko'rsatkichlar bilan bir qatorda ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv omillarini hisobga olishga bo'lgan e'tibor ortib bormoqda. Bunday sharoitda ESG (Environmental, Social and Governance) tamoyillari investitsiya loyihalarining ekologik barqarorligi, ijtimoiy mas'uliyati hamda boshqaruv sifatini kompleks baholash imkonini beruvchi muhim yondashuv sifatida shakllanmoqda. Ayniqsa, qayta tiklanuvchi energiya manbalari, energiya tejamkor texnologiyalar, ekologik xavfsiz infratuzilma, suv resurslarini boshqarish va chiqindilarni qayta ishlashga yo'naltirilgan yashil loyihalarni moliyalashtirishda ESG mezonlaridan foydalanish investitsiya risklarini aniqlash, moliyaviy resurslarni ustuvor yo'nalishlarga taqsimlash va loyihalarning uzoq muddatli natijadorligini oshirishda alohida ahamiyat kasb etadi. ESG tamoyillarining investitsiya faoliyatiga integratsiyalashuvi investorlar va moliyaviy institutlar uchun loyihalarning nafaqat iqtisodiy rentabelligini, balki

ularning atrof-muhitga, jamiyatga va manfaatdor tomonlarga ta'sirini ham hisobga olish imkoniyatini yaratadi. Shu nuqtayi nazardan, yashil loyihalarni moliyalashtirishda ESG tamoyillaridan foydalanish iqtisodiy manfaatdorlik, ekologik xavfsizlik va ijtimoiy mas'uliyatni o'zaro uyg'unlashtirishga xizmat qiluvchi zamonaviy moliyaviy boshqaruv mexanizmi sifatida dolzarb ilmiy-amaliy ahamiyat kasb etmoqda [1, 2].

Xalqaro moliya tizimida barqaror investitsiyalarni rivojlantirish va ekologik yo'naltirilgan loyihalarni moliyalashtirish jarayonida ESG tamoyillarining institutsional ahamiyati tobora kuchayib bormoqda. Jumladan, Birlashgan Millatlar Tashkiloti tomonidan qo'llab-quvvatlanadigan Mas'uliyatli investitsiyalar tamoyillari (Principles for Responsible Investment — PRI), Xalqaro moliya korporatsiyasining ekologik va ijtimoiy barqarorlik standartlari hamda Xalqaro barqarorlik standartlari kengashi (ISSB) tomonidan ishlab chiqilgan IFRS S1 va IFRS S2 standartlari investitsiya qarorlarida barqarorlik bilan bog'liq risk va imkoniyatlarni hisobga olishning muhim xalqaro asoslarini shakllantirmoqda. Xususan, IFRS S1 standarti korxonalarning moliyaviy istiqbollariga ta'sir ko'rsatishi mumkin bo'lgan barqarorlik risklari va imkoniyatlarini oshkor etishga qaratilgan bo'lsa, IFRS S2 standarti iqlim bilan bog'liq risklar, imkoniyatlar va ularning moliyaviy oqibatlarini yoritishga xizmat qiladi. Mazkur xalqaro yondashuvlar moliyaviy hisobotlarning shaffofligini oshirish, investorlar uchun taqqoslanadigan axborotlarni shakllantirish hamda investitsiya loyihalarining uzoq muddatli barqarorligini baholashda muhim ahamiyatga ega. Shu bilan birga, ESG tamoyillarining amaliy qo'llanilishi moliyaviy resurslarni jalb etishda loyihaning ekologik natijadorligi bilan bir qatorda, mehnat sharoitlari, ijtimoiy xavfsizlik, korporativ boshqaruv sifati va axborot oshkoraligini baholash zaruratini yuzaga keltirmoqda. Mazkur jarayonlar yashil loyihalarni moliyalashtirishda ESG mezonlari asosidagi yagona baholash va monitoring tizimini ishlab chiqish hamda uni milliy moliya bozori talablariga moslashtirish masalasining dolzarbligini oshirmoqda [2, 3, 4].

Yashil loyihalarni moliyalashtirishda ESG tamoyillaridan foydalanishning dolzarbligi investitsiya loyihalarini baholashda ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv omillarini moliyaviy samaradorlik ko'rsatkichlari bilan integratsiyalash zarurati orqali ham namoyon bo'ladi. An'anaviy investitsion tahlilda loyihaning sof joriy qiymati (NPV), ichki daromadlilik me'yori (IRR), rentabellik indeksi (PI), investitsiyalarning qoplanish muddati va qarzga xizmat ko'rsatish koeffitsiyenti (DSCR) asosiy moliyaviy baholash mezonlari sifatida qo'llaniladi. Biroq mazkur ko'rsatkichlar loyihaning atrof-muhitga ta'siri, mehnat xavfsizligi, mahalliy aholi manfaatlari, korporativ boshqaruvdagi shaffoflik va iqlim risklari bilan bog'liq iqtisodiy oqibatlarni har doim ham to'liq aks ettirmaydi. ESG yondashuvi esa investitsiya loyihasining butun hayotiy sikli davomida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan ekologik va ijtimoiy risklarni aniqlash, ularning moliyaviy oqibatlarini baholash hamda boshqaruv qarorlarini takomillashtirish imkonini beradi. Masalan, energiya samaradorligini oshirishga qaratilgan loyiha operatsion xarajatlarni kamaytirishi mumkin bo'lsa, mehnat xavfsizligi va ijtimoiy talablarning bajarilmasligi qo'shimcha xarajatlar, loyiha muddatlarining uzayishi hamda investorlar uchun reputatsion risklarni yuzaga keltirishi mumkin. Shuningdek, korporativ boshqaruvning yetarli darajada shaffof emasligi investitsiya mablag'laridan foydalanish ustidan nazoratni

qiyinlashtiradi va moliyaviy risklarning ortishiga olib kelishi mumkin. Shu sababli yashil loyihalarni moliyalashtirishda ESG indikatorlarini moliyaviy ko'rsatkichlar bilan bog'lovchi kompleks baholash metodologiyasini shakllantirish, ularning o'zaro ta'sirini ekonometrik va moliyaviy modellar asosida tadqiq etish muhim ilmiy yo'nalishlardan biri hisoblanadi [3, 4, 5].

O'zbekiston sharoitida yashil loyihalarni moliyalashtirishda ESG tamoyillarini joriy etish zarurati milliy iqtisodiyotning tarkibiy modernizatsiyasi, energetika tizimini transformatsiya qilish, tabiiy resurslardan foydalanish samaradorligini oshirish va xalqaro moliya bozorlariga integratsiyalashuv jarayonlari bilan bevosita bog'liqdir. Mamlakatda sanoat, energetika, transport, qurilish va qishloq xo'jaligi tarmoqlarida ekologik xavfsiz texnologiyalarni joriy etish, qayta tiklanuvchi energiya manbalaridan foydalanishni kengaytirish hamda resurs tejankor ishlab chiqarishni rivojlantirish katta hajmdagi investitsiya mablag'larini talab etmoqda. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 2-dekabrda PQ-436-son qarori bilan 2030-yilgacha yashil iqtisodiyotga o'tishga qaratilgan strategik vazifalarning belgilanishi, Vazirlar Mahkamasining 2023-yil 25-oktabrdagi 561-son qarori asosida Milliy «yashil» iqtisodiyot taksonomiyasining tasdiqlanishi ushbu yo'nalishda muhim institutsional asos yaratdi. Bundan tashqari, Vazirlar Mahkamasining 2026-yil 4-maydagi 221-son «Barqaror rivojlanish va atrof-muhit, ijtimoiy hamda korporativ boshqaruv (ESG) tamoyillarini joriy etish chora-tadbirlari to'g'risida»gi qarorining qabul qilinishi ESG masalalarining milliy tartibga solish tizimidagi ahamiyati ortib borayotganini ko'rsatadi. Ushbu sharoitda yashil loyihalarni moliyalashtirishning institutsional asoslarini ESG tamoyillari bilan uyg'unlashtirish, loyihalarning ekologik va ijtimoiy natijadorligini baholash hamda korporativ boshqaruv talablarini moliyalashtirish amaliyotiga integratsiyalash alohida dolzarblik kasb etmoqda. Ayniqsa, O'zbekistonda ESG indikatorlarini investitsiya loyihalarining texnik-iqtisodiy asoslari, biznes-rejalari, kredit ekspertizasi va moliyaviy monitoring tizimlariga tatbiq etish bo'yicha ilmiy asoslangan yondashuvlarni ishlab chiqish muhim ahamiyatga ega [6, 7, 8].

Yashil loyihalarni moliyalashtirishda ESG tamoyillaridan foydalanishning muhim yo'nalishlaridan biri tijorat banklari, investitsiya fondlari, xalqaro moliya institutlari va boshqa moliyaviy vositachilar faoliyatida barqaror moliyalashtirish instrumentlarini rivojlantirish bilan bog'liqdir. Zamonaviy moliya bozorida yashil kreditlar, yashil obligatsiyalar, barqarorlik bilan bog'liq kreditlar, xalqaro investitsiya liniyalari hamda aralash moliyalashtirish mexanizmlari ekologik yo'naltirilgan loyihalarni amalga oshirishda muhim ahamiyat kasb etmoqda. Bunda ESG tamoyillari moliyalashtirilayotgan investitsiya loyihalarining ekologik xavfsizligini baholash, ijtimoiy majburiyatlarning bajarilishini nazorat qilish va korporativ boshqaruv samaradorligini aniqlash orqali investorlar uchun qo'shimcha axborot manbai vazifasini bajaradi. Xususan, ESG mezonlariga asoslangan investitsiya ekspertizasi loyihalarning ekologik va ijtimoiy risklarini dastlabki bosqichda aniqlash, moliyalashtirish shartlarini loyiha xususiyatlariga moslashtirish hamda ajratilgan mablag'larning maqsadli ishlatilishini nazorat qilish imkonini beradi. Yashil obligatsiyalarni chiqarishda mablag'lardan foydalanish yo'nalishlari, loyihalarni tanlash tartibi, mablag'larni boshqarish va hisobot berish mexanizmlarining aniq belgilanishi investorlarning axborotga bo'lgan ehtiyojini qondirishda muhim o'rin tutadi. Shu bilan birga, ESG tamoyillariga rioya etish moliyalashtirish xarajatlarini

avtomatik ravishda kamaytirmasligini, balki investitsiya risklarini yanada to'liq aniqlash va boshqarish orqali moliyaviy qarorlar sifatini yaxshilashi mumkinligini ta'kidlash zarur. Mazkur jihatlar O'zbekiston tijorat banklarida yashil loyihalarni moliyalashtirishning ESG mezonlariga asoslangan kredit siyosatini shakllantirish, barqaror moliya instrumentlaridan foydalanishni kengaytirish hamda xalqaro investorlar bilan hamkorlikni rivojlantirish mexanizmlarini takomillashtirish zaruratini belgilaydi [2, 5, 9].

Yashil loyihalarni moliyalashtirish jarayonida ESG tamoyillarining dolzarbligi ekologik va ijtimoiy risklarni boshqarish, korporativ shaffoflikni oshirish hamda investitsiya faoliyatining hisobdorligini ta'minlash zarurati bilan ham izohlanadi. Amaliyotda ayrim investitsiya loyihalarining ekologik samaradorligi yetarli darajada asoslanmagan holda yashil loyiha sifatida taqdim etilishi, ya'ni greenwashing holatlari investorlarning ishonchiga salbiy ta'sir ko'rsatishi va moliyaviy resurslarning samarasiz taqsimlanishiga olib kelishi mumkin. Shuningdek, loyihalarni amalga oshirish davomida mehnat muhofazasi talablariga rioya etilmasligi, mahalliy aholi manfaatlarining yetarlicha hisobga olinmasligi, ekologik ta'sirning noto'g'ri baholanishi va korporativ boshqaruvdagi kamchiliklar investitsiya risklarining ortishiga sabab bo'ladi. Bunday sharoitda ESG tamoyillarini investitsiya loyihalarining barcha bosqichlariga integratsiyalash ekologik va ijtimoiy tavakkalchiliklarni aniqlash, ularning iqtisodiy oqibatlarini baholash va tegishli boshqaruv choralari ishlab chiqish imkonini beradi. Xususan, Xalqaro moliya korporatsiyasining ekologik va ijtimoiy barqarorlik standartlarida risklarni baholash va boshqarish, mehnat sharoitlari, resurslardan foydalanish samaradorligi, jamoatchilik xavfsizligi hamda manfaatdor tomonlar bilan muloqot masalalariga alohida e'tibor qaratilgan. Ushbu talablarni yashil loyihalarni moliyalashtirish amaliyotiga tatbiq etish investitsiya jarayonlarida shaffoflikni ta'minlash, loyihalarning ekologik va ijtimoiy natijadorligini oshirish hamda moliyaviy resurslardan foydalanish ustidan nazoratni kuchaytirishga xizmat qiladi. Shu sababli ESG risklarini boshqarish, mustaqil ekologik va ijtimoiy ekspertiza, korporativ hisobotlarni standartlashtirish hamda raqamli monitoring tizimlarini rivojlantirishga qaratilgan kompleks mexanizmlarni ishlab chiqish dolzarb ilmiy-amaliy vazifalardan biri hisoblanadi [2, 5].

O'zbekiston iqtisodiyotida yashil loyihalarni moliyalashtirishda ESG tamoyillaridan foydalanish imkoniyatlari davlat investitsiya siyosati, xususi sektor faoliyati va xalqaro moliyaviy hamkorlik o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni kuchaytirish zarurati bilan chambarchas bog'liqdir. Jumladan, energetika, sanoat, qishloq xo'jaligi, transport va kommunal infratuzilma tarmoqlarida ekologik barqaror texnologiyalarni joriy etish katta hajmdagi investitsiyalarni, uzoq muddatli moliyaviy resurslarni hamda samarali risklarni boshqarish tizimini talab etadi. Jahon bankining O'zbekiston bo'yicha iqlim va rivojlanish hisobotida mamlakat iqtisodiyotining energiya va resurslarga yuqori darajada bog'liqligi, suv tanqisligi, qurg'oqchilik, yuqori harorat va boshqa iqlim xavflari iqtisodiy rivojlanishga ta'sir ko'rsatuvchi muhim omillar sifatida qayd etilgan. Mazkur sharoitda ESG tamoyillarini yashil investitsiya loyihalariga integratsiyalash moliyaviy resurslarni ekologik jihatdan ustuvor yo'nalishlarga jalb etish bilan bir qatorda, loyihalarning ijtimoiy manfaatdorligini ta'minlash va korporativ boshqaruv sifatini oshirishga xizmat qilishi mumkin. Ayniqsa, davlat-xususiy sheriklik asosidagi infratuzilma loyihalarida ESG indikatorlaridan foydalanish

manfaatdor tomonlar o'rtasidagi majburiyatlarni aniq belgilash, ekologik va ijtimoiy risklarni taqsimlash hamda loyiha natijalarini kompleks baholash uchun qo'shimcha imkoniyat yaratadi. Shu bilan birga, hududlarning ekologik sharoitlari, iqtisodiy salohiyati va ijtimoiy rivojlanish xususiyatlarini inobatga olgan holda ESG mezonlari asosida yashil investitsiya loyihalari portfelini shakllantirish maqsadga muvofiq hisoblanadi. Bunday yondashuv hududiy investitsion faollikni rag'batlantirish, xalqaro moliya institutlarining resurslarini jalb etish va barqaror iqtisodiy rivojlanishning moliyaviy asoslarini mustahkamlashga xizmat qiladi [1, 6, 10].

Yuqoridagilardan kelib chiqib, yashil loyihalarni moliyalashtirishda ESG tamoyillaridan foydalanish imkoniyatlarini ilmiy-nazariy va amaliy jihatdan tadqiq etish milliy moliya tizimini barqaror rivojlantirish hamda investitsiya resurslaridan foydalanish samaradorligini oshirishning muhim yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. Mazkur mavzuning dolzarbligi ESG mezonlarini investitsiya loyihalarining moliyaviy ekspertizasi, kreditlash amaliyoti, investitsiya risklarini boshqarish va ekologik monitoring tizimlariga integratsiyalash bo'yicha ilmiy asoslangan metodologik yondashuvlarni ishlab chiqish zarurati bilan belgilanadi. Xususan, ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv ko'rsatkichlarini loyihaning moliyaviy samaradorligi bilan bog'lovchi kompleks baholash modelini shakllantirish, ESG risklarining investitsiya rentabelligi va kapital qiymatiga ta'sirini aniqlash, moliyalashtirish instrumentlarini loyihalarining barqarorlik darajasiga muvofiq tanlash mexanizmlarini takomillashtirish muhim ilmiy vazifalar hisoblanadi. Shuningdek, ESG mezonlari asosida yashil loyihalarni saralash va moliyalashtirishning differensial yondashuvlarini ishlab chiqish, ekologik va ijtimoiy samaradorlikni baholash indikatorlarini standartlashtirish, moliyaviy hisobotlarning shaffofligini oshirish hamda loyihalarni monitoring qilishning raqamlashtirilgan tizimlarini joriy etish istiqbolli yo'nalishlar sifatida namoyon bo'lmoqda. Bunda ESG ko'rsatkichlari va investitsiya samaradorligi o'rtasidagi bog'liqlikni empirik tadqiqotlar asosida aniqlash, sohalar va hududlar kesimida ularning ta'sir darajasini solishtirish hamda moliyalashtirish qarorlarini qabul qilishda foydalaniladigan ilmiy-amaliy tavsiyalar ishlab chiqish alohida ahamiyat kasb etadi. Shu jihatdan, «Yashil loyihalarni moliyalashtirishda ESG tamoyillaridan foydalanish imkoniyatlari» mavzusini tadqiq etish O'zbekistonda barqaror moliyalashtirishning nazariy-uslubiy asoslarini rivojlantirish, investitsiya loyihalarining ekologik va ijtimoiy natijadorligini oshirish, korporativ boshqaruv mexanizmlarini takomillashtirish hamda xalqaro moliya bozorlariga integratsiyalashuvni kuchaytirishga qaratilgan ilmiy asoslangan taklif va tavsiyalar ishlab chiqish bilan dolzarb ahamiyatga ega [3, 4, 8, 9].

1-jadval.

ESG tamoyillarining yashil investitsiya loyihalarini moliyalashtirishdagi ahamiyati va baholash mezonlari

ESG yo'nalishlari	Asosiy baholash indikatorlari	Yashil loyihalarda qo'llanilishi	Moliyalashtirishdagi iqtisodiy ahamiyati
E – Environmental (Ekologik)	Issiqxona gazlari emissiyasi (t CO ₂ e/yil)	Qayta tiklanuvchi energiya va sanoat modernizatsiyasi loyihalarida emissiyalarni baholash	Uglerod bilan bog'liq risklarni aniqlash va ekologik moliyalashtirishga muvofiqlikni asoslash

Ekologik	Energiya samaradorligi (kWh/mahsulot birligi)	Energiya tejamkor uskunalar va texnologiyalarni joriy etish	Operatsion xarajatlarni kamaytirish imkoniyatlarini aniqlash
Ekologik	Suv iste'moli (m ³ /mahsulot birligi)	Suv tejovchi sug'orish va ishlab chiqarish loyihalari	Resurs samaradorligini oshirish va xarajatlarni optimallashtirish
Ekologik	Chiqindilarni qayta ishlash ulushi (%)	Aylanma iqtisodiyot va chiqindilarni boshqarish loyihalari	Resurslardan qayta foydalanish orqali iqtisodiy qiymat yaratish
S – Social (Ijtimoiy)	Mehnat xavfsizligi va baxtsiz hodisalar chastotasi	Qurilish, energetika va infratuzilma loyihalarida xavfsiz ish sharoitlarini ta'minlash	Operatsion to'xtalishlar va ijtimoiy risklarni kamaytirish
Ijtimoiy	Yaratilgan barqaror ish o'rinlari soni	Hududiy yashil investitsiya dasturlari	Bandlik va hududiy ijtimoiy-iqtisodiy samaradorlikni oshirish
Ijtimoiy	Manfaatdor tomonlar bilan muloqot va shikoyatlarni ko'rib chiqish	Mahalliy aholi manfaatlariga ta'sir qiluvchi loyihalar	Ijtimoiy nizolar va loyiha kechikishlari ehtimolini kamaytirish
G – Governance (Korporativ boshqaruv)	Moliyaviy va nomoliyaviy hisobotlar shaffofligi	Investorlar va kreditorlarga loyiha natijalarini oshkor qilish	Axborot nomutanosibligini kamaytirish
Korporativ boshqaruv	Ichki nazorat, audit va korrupsiyaga qarshi mexanizmlar	Investitsiya mablag'larining maqsadli ishlatilishini nazorat qilish	Moliyaviy va operatsion risklarni kamaytirish
Korporativ boshqaruv	ESG risklarini boshqarish tizimining mavjudligi	Kredit va investitsiya ekspertizasi	Investitsiya qarorlarining asoslanganligini oshirish

Manba: IFC Performance Standards (2012), IFRS S1 va IFRS S2 (2023) standartlari asosida muallif tomonidan tizimlashtirilgan [2, 3, 4].

Birinchidan, jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, yashil investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda ESG tamoyillaridan foydalanish ekologik natijadorlikni baholash bilan cheklanmay, ijtimoiy va korporativ boshqaruv omillarini ham investitsiya qarorlarini qabul qilish jarayoniga integratsiyalash imkonini beradi. Xususan, ekologik indikatorlar loyihalarning energiya samaradorligi, uglerod emissiyalarini qisqartirish, suv resurslaridan oqilona foydalanish va chiqindilarni kamaytirish salohiyatini aniqlashga xizmat qilsa, ijtimoiy indikatorlar mehnat xavfsizligi, bandlik va manfaatdor tomonlar bilan munosabatlar sifatini baholash imkonini yaratadi. Korporativ boshqaruv ko'rsatkichlari esa moliyaviy axborotlarning shaffofligi, ichki nazorat tizimlarining samaradorligi hamda ajratilgan investitsiya resurslaridan maqsadli foydalanishni ta'minlashda muhim ahamiyat kasb etadi. Ushbu indikatorlarning kompleks qo'llanilishi investitsiya loyihalarini faqat moliyaviy

rentabellik mezonlari asosida emas, balki ekologik, ijtimoiy va boshqaruv omillarini hisobga olgan holda baholashning yanada takomillashgan metodologiyasini shakllantirishga xizmat qiladi.

Ikkinchidan, ESG indikatorlarini investitsiya loyihalarining moliyaviy tahliliga integratsiyalash banklar va investorlar uchun risklarni boshqarishning qo'shimcha imkoniyatlarini yaratadi. Jumladan, energiya samaradorligining oshishi ishlab chiqarish xarajatlarini kamaytirishi, mehnat xavfsizligi talablariga rioya etilishi loyihaning operatsion uzluksizligini mustahkamlashi, korporativ boshqaruv shaffofligining ortishi esa investitsiya qarorlaridagi axborot nomutanosibligini qisqartirishi mumkin. Shu sababli ESG mezonlarini sof joriy qiymat (NPV), ichki daromadlilik me'yori (IRR), qarzga xizmat ko'rsatish koeffitsiyenti (DSCR) va investitsiya risklari kabi moliyaviy indikatorlar bilan bog'lash maqsadga muvofiqdir. Bunda ekologik, ijtimoiy va boshqaruv ko'rsatkichlari uchun loyiha xususiyatlaridan kelib chiqib o'lchanadigan maqsadli mezonlarni belgilash va ularning bajarilishini muntazam monitoring qilish yashil moliyalashtirishning samaradorligini oshirishga xizmat qiladi.

2-jadval.

ESG tamoyillariga asoslangan yashil loyihalarni moliyalashtirish instrumentlarining qiyosiy tahlili

Moliyalashtirish instrumentlari	ESG mezonlaridan foydalanish mexanizmi	Moliyaviy-iqtisodiy imkoniyatlari	Asosiy risklar va cheklovlar
Yashil bank kreditlari	Kredit ajratishda ekologik va ijtimoiy risklar, boshqaruv shaffofligini baholash	Yashil loyihalarga maqsadli kredit resurslarini jalb qilish, moliyalashtirish shartlarini loyiha xususiyatlariga moslashtirish	Kredit riski, ekologik natijalarni monitoring qilish xarajatlari
Yashil obligatsiyalar	Mablag'lardan foydalanish, yashil loyihalarni tanlash va natijalar bo'yicha hisobot berish	Kapital bozoridan uzoq muddatli investitsiya resurslarini jalb qilish	Emissiya xarajatlari, axborot oshkoraligi va verifikatsiya talablari
Barqarorlik bilan bog'liq kreditlar	ESG bo'yicha oldindan belgilangan samaradorlik ko'rsatkichlariga erishishni kredit shartlari bilan bog'lash	ESG ko'rsatkichlarini yaxshilash uchun moliyaviy rag'bat yaratish	Maqsadli ko'rsatkichlarning yetarlicha qat'iy belgilanmasligi
Xalqaro moliya institutlari kredit liniyalari	Ekologik-ijtimoiy boshqaruv tizimi, mehnat xavfsizligi va risklarni nazorat qilish	Uzoq muddatli resurslar va texnik ko'makdan foydalanish	Valyuta riski, xalqaro standartlarga muvofiqlik xarajatlari
Davlat-xususiy sheriklik loyihalari	Ekologik va ijtimoiy majburiyatlarni shartnomalarda belgilash, boshqaruv	Yirik yashil infratuzilma loyihalariga xususiy kapitalni jalb qilish	Shartnomaviy, siyosiy va operatsion risklar

	hisobdorligini ta'minlash		
Aralash moliyalashtirish	Imtiyozli va tijorat mablag'larini ESG talablarini hisobga olgan holda birlashtirish	Investitsiya risklarini taqsimlash va xususiy kapitalni safarbar qilish	Murakkab moliyaviy tuzilma va manfaatlar muvofiqligi
Yashil investitsiya fondlari	Investitsiya portfelidagi korxonalar va loyihalarni ESG indikatorlari bo'yicha saralash	Kapitalni diversifikatsiyalash va barqaror investitsiya portfelini shakllantirish	Bozor riski, ESG ma'lumotlarining sifati va taqqoslanuvchanligi

Manba: ICMA Green Bond Principles (2025), IFC Performance Standards (2012) hamda xalqaro barqaror moliyalashtirish tamoyillari asosida muallif tomonidan ishlab chiqilgan.

Birinchidan, yashil loyihalarni moliyalashtirish instrumentlarining qiyosiy tahlili ESG tamoyillaridan foydalanish moliyaviy resurslarni jalb qilish manbalarini diversifikatsiyalash va investitsiya loyihalarining uzoq muddatli barqarorligini ta'minlashda muhim ahamiyatga ega ekanligini ko'rsatadi. Xususan, yashil bank kreditlari energiya samaradorligini oshirish, qayta tiklanuvchi energiya manbalaridan foydalanish va resurs tejankor texnologiyalarni joriy etishga qaratilgan loyihalarni moliyalashtirishda qulay instrument bo'lib xizmat qilishi mumkin. Yashil obligatsiyalar esa kapital bozoridan nisbatan yirik hajmdagi va uzoq muddatli investitsiya mablag'larini jalb etish imkonini beradi. Barqarorlik bilan bog'liq kreditlarda moliyalashtirish shartlarini oldindan belgilangan ESG natijalariga bog'lash korxonalarni ekologik va ijtimoiy ko'rsatkichlarini yaxshilashga rag'batlantiradi. Davlat-xususiy sheriklik va aralash moliyalashtirish mexanizmlari esa yuqori kapital talab qiluvchi infratuzilma loyihalarida davlat va xususiy sektorning moliyaviy imkoniyatlarini birlashtirish hamda investitsiya risklarini maqbul darajada taqsimlashga xizmat qiladi. Bunda ESG standartlariga muvofiqlik moliyalashtirishning o'z-o'zidan arzonlashishini kafolatlamaydi, balki loyihalarning shaffofligi, risklarni boshqarish sifati va investorlar uchun axborot ishonchliligini oshirish orqali moliyalashtirish imkoniyatlarini kengaytirishi mumkin.

Ikkinchidan, tahlil natijalaridan kelib chiqib, O'zbekiston sharoitida ESG tamoyillariga asoslangan yashil moliyalashtirish instrumentlaridan foydalanishni kengaytirish uchun tijorat banklari, investitsiya fondlari, xalqaro moliya institutlari va davlat tashkilotlari o'rtasidagi institutsional hamkorlikni mustahkamlash maqsadga muvofiq hisoblanadi. Jumladan, tijorat banklarining kredit ekspertizasi jarayoniga ESG risklarini baholash indikatorlarini kiritish, yashil obligatsiyalar orqali jalb qilingan mablag'lardan foydalanishning shaffof monitoring tizimini shakllantirish hamda xalqaro moliyalashtirish dasturlarida ekologik va ijtimoiy standartlarga muvofiqlikni ta'minlash muhim vazifalardan biri sifatida namoyon bo'ladi. Shuningdek, investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda ESG ko'rsatkichlari bilan bir qatorda sof joriy qiymat, ichki daromadlilik me'yori, qarzga xizmat ko'rsatish koeffitsiyenti va moliyaviy risk ko'rsatkichlaridan kompleks foydalanish loyihalarning iqtisodiy asoslanganligini oshirishga xizmat qiladi. Shu nuqtayi nazardan, ESG

tamoyillarini yashil loyihalarni saralash, moliyalashtirish instrumentlarini tanlash va amalga oshirilgan investitsiyalarning natijadorligini baholash bosqichlariga izchil integratsiyalash O'zbekistonda barqaror moliyalashtirish mexanizmlarini takomillashtirishning istiqbolli yo'nalishi hisoblanadi.

Xulosa va takliflar

Yashil loyihalarni moliyalashtirishda ESG tamoyillaridan foydalanish investitsiya faoliyatining ekologik, ijtimoiy va iqtisodiy samaradorligini oshirishning muhim omillaridan biri hisoblanadi. ESG mezonlarini investitsiya loyihalarini baholash va moliyalashtirish jarayonlariga integratsiyalash ekologik risklarni kamaytirish, korporativ boshqaruv shaffofligini ta'minlash hamda moliyaviy resurslardan samarali foydalanish imkonini beradi. Shuningdek, mazkur yondashuv yashil investitsiyalarni jalb qilish, moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash va loyihalarning uzoq muddatli barqarorligini mustahkamlashga xizmat qiladi.

O'zbekiston sharoitida ESG tamoyillarini tijorat banklari, investitsiya fondlari va xalqaro moliya institutlari faoliyatiga keng joriy etish yashil moliyalashtirish mexanizmlarini takomillashtirishda muhim ahamiyat kasb etadi. Ayniqsa, ESG indikatorlarini investitsiya loyihalarining moliyaviy samaradorlik ko'rsatkichlari bilan uyg'unlashtirish, ekologik va ijtimoiy risklarni kompleks baholash hamda monitoring tizimlarini rivojlantirish barqaror investitsiya muhitini shakllantirishga xizmat qiladi.

Ilmiy-amaliy takliflar:

1. ESG asosida kompleks baholash tizimini joriy etish. Yashil loyihalarning ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv ko'rsatkichlarini NPV, IRR va DSCR kabi moliyaviy indikatorlar bilan birgalikda baholash metodologiyasini ishlab chiqish.

2. ESG mezonlariga asoslangan kreditlash mexanizmini takomillashtirish. Tijorat banklarida ESG risklarini hisobga olgan holda yashil loyihalarni moliyalashtirish shartlarini differensiallashtirish va maqsadli kreditlash instrumentlarini rivojlantirish.

3. Yashil moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash. Yashil obligatsiyalar, xalqaro kredit liniyalari, davlat-xususiy sheriklik va aralash moliyalashtirish instrumentlaridan foydalanishni kengaytirish.

4. ESG monitoringining raqamli tizimini yaratish. Investitsiya loyihalarining ekologik va ijtimoiy natijadorligini muntazam baholash, ESG ko'rsatkichlarini kuzatish hamda moliyaviy resurslardan foydalanish shaffofligini ta'minlovchi raqamli platformani joriy etish.

5. ESG hisobotlari va mustaqil baholash mexanizmini rivojlantirish. Xalqaro standartlarga muvofiq ESG hisobotlarini shakllantirish, mustaqil verifikatsiya amaliyotini kengaytirish va greenwashing xavfini kamaytirish.

Adabiyotlar ro'yxati:

1. World Bank Group. Uzbekistan Country Climate and Development Report. – Washington, DC: World Bank, 2023. – Elektron resurs. – URL: <https://www.worldbank.org/en/country/uzbekistan/publication/ccdr>.

2. International Finance Corporation. Performance Standards on Environmental and Social Sustainability. – Washington, DC: IFC, 2012. – Elektron resurs. – URL: <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2012/ifc-performance-standards>.

3. International Sustainability Standards Board. IFRS S1: General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information. – London: IFRS

Foundation, 2023. – Elektron resurs. – URL: <https://www.ifrs.org/supporting-implementation/supporting-materials-for-ifrs-sustainability-disclosure-standards/ifrs-s1/>.

4. International Sustainability Standards Board. IFRS S2: Climate-related Disclosures. – London: IFRS Foundation, 2023. – Elektron resurs. – URL: <https://www.ifrs.org/supporting-implementation/supporting-materials-for-ifrs-sustainability-disclosure-standards/ifrs-s2/>.

5. International Finance Corporation. Performance Standard 1: Assessment and Management of Environmental and Social Risks and Impacts. – Washington, DC: IFC, 2012. – Elektron resurs. – URL: <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2012/ifc-performance-standard-1>.

6. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 2-dekabrda PQ-436-son «2030-yilgacha O‘zbekiston Respublikasining “yashil” iqtisodiyotga o‘tishiga qaratilgan islohotlar samaradorligini oshirish bo‘yicha chora-tadbirlar to‘g‘risida»gi qarori // Qonunchilik ma’lumotlari milliy bazasi. – 2022. – URL: <https://lex.uz/docs/-6303230>.

7. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2023-yil 25-oktabrdagi 561-son «Milliy “yashil” iqtisodiyot taksonomiyasini tasdiqlash to‘g‘risida»gi qarori // Qonunchilik ma’lumotlari milliy bazasi. – 2023. – URL: <https://lex.uz/docs/-6644013>.

8. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2026-yil 4-maydagi 221-son «Barqaror rivojlanish va atrof-muhit, ijtimoiy hamda korporativ boshqaruv (ESG) tamoyillarini joriy etish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi qarori // Qonunchilik ma’lumotlari milliy bazasi. – 2026. – URL: <https://lex.uz/uz/search/all> (hujjat raqami: 221; qabul qilingan sana: 04.05.2026).

9. International Capital Market Association. Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. – Zurich: ICMA, 2025. – Elektron resurs. – URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2025-updates/Green-Bond-Principles-GBP-June-2025.pdf>.

10. World Bank Group. Climate Action Could Accelerate Growth and Improve Living Standards in Uzbekistan: World Bank Group Report. – Washington, DC: World Bank, 2023. – 21 November. – Elektron resurs. – URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2023/11/21/uzbekistan-ccdr>.