Conference on Social Sciences and Humanities Research (CSSHR)
volume. 3 № 7
CSSHR
EYIB
EDUCATIONAL YIELD INSIGHTS & BREAKTHROUGHS
ISSN: 3060-4648



“YASHIL” OBLIGATSIYALAR ORQALI EKOLOGIK BARQAROR INVESTITSIYA LOYIHALARINI MOLIYALASHTIRISHNING XALQARO TAJRIBASI VA UNI O‘ZBEKISTONDA QO‘LLASH ISTIQBOLLARI

Saloxov Sirojiddin Sadriddin o‘g‘li
TDIU mustaqil izlanuvchisi. O‘zbekiston, Toshkent.
E-mail: saloxovsirojiddin09@gmail.com

Annotatsiya. Mazkur tezisda ekologik barqaror investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda “yashil” obligatsiyalarning iqtisodiy ahamiyati, xalqaro kapital bozoridagi rivojlanish tendensiyalari va O‘zbekistonda ulardan foydalanish istiqbollari tadqiq etilgan. Xalqaro moliya bozori tajribasi asosida “yashil” obligatsiyalarni chiqarish, jalb qilingan mablag‘larni taqsimlash va ekologik samaradorlikni baholash mexanizmlari tahlil qilingan. Shuningdek, O‘zbekistonning suveren “yashil” obligatsiyalar chiqarish tajribasi o‘rganilib, mazkur instrumentdan foydalanish ko‘lamini kengaytirish bo‘yicha ilmiy-amaliy takliflar ishlab chiqilgan.

Kalit so‘zlar: “yashil” iqtisodiyot, “yashil” obligatsiyalar, kapital bozori, ekologik investitsiyalar, suveren obligatsiyalar, xalqaro moliyalashtirish, investitsiya samaradorligi, ESG, “yashil” taksonomiya.

Jahon iqtisodiyotida ekologik barqarorlikni ta’minlash va iqtisodiyotni past uglerodli rivojlanish modeliga o‘tkazish investitsiya resurslarini jalb etishning zamonaviy mexanizmlarini shakllantirishni talab etmoqda. Xususan, qayta tiklanuvchi energiya manbalarini rivojlantirish, energiya samaradorligini oshirish, suv resurslarini tejash va ekologik infratuzilmani modernizatsiya qilish uzoq muddatli moliyaviy resurslarga bo‘lgan ehtiyojni kuchaytirmoqda. Mazkur sharoitda kapital bozori instrumentlaridan samarali foydalanish “yashil” iqtisodiyot loyihalarini moliyalashtirishning muhim yo‘nalishlaridan biriga aylanmoqda.

Ushbu jarayonda “yashil” obligatsiyalar ekologik maqsadlarga yo‘naltirilgan investitsiya loyihalarini moliyalashtirish uchun kapital bozoridan mablag‘ jalb etish imkonini beruvchi istiqbolli moliyaviy instrument sifatida namoyon bo‘lmoqda. Mazkur instrumentning iqtisodiy xususiyati shundaki, obligatsiyalarni joylashtirish orqali jalb etilgan mablag‘lar belgilangan ekologik mezonlarga javob beruvchi loyihalarni moliyalashtirish yoki qayta moliyalashtirishga yo‘naltiriladi.

Xalqaro kapital bozori assotsiatsiyasi (ICMA) tomonidan ishlab chiqilgan *Green Bond Principles* tamoyillariga muvofiq, “yashil” obligatsiyalarni chiqarishda mablag‘lardan maqsadli foydalanish, loyihalarni baholash va tanlash, moliyaviy resurslarni boshqarish hamda hisobot berish asosiy tarkibiy qismlar hisoblanadi.[1]

O‘zbekistonda ham “yashil” iqtisodiyotga o‘tish jarayonida xalqaro kapital bozori imkoniyatlaridan foydalanishga alohida e’tibor qaratilmoqda. Ayniqsa,

ekologik loyihalarni moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish va uzoq muddatli investitsiyalarni jalb etishda “yashil” obligatsiyalar bozorini rivojlantirish muhim ahamiyat kasb etadi.

Mazkur tadqiqotning maqsadi xalqaro kapital bozorida “yashil” obligatsiyalarning rivojlanish tendensiyalarini tahlil qilish hamda ilg‘or tajribalar asosida ushbu moliyaviy instrumentdan O‘zbekistonda foydalanish imkoniyatlarini kengaytirishga qaratilgan ilmiy takliflarni ishlab chiqishdan iborat.

“Yashil” obligatsiyalar iqtisodiy mohiyatiga ko‘ra, ekologik maqsadlarga yo‘naltirilgan investitsiya loyihalarini moliyalashtirish uchun chiqariladigan qarz qimmatli qog‘ozlari hisoblanadi. Ular an’anaviy obligatsiyalar singari investor va emitent o‘rtasida qarz majburiyatlarini shakllantiradi. Biroq mazkur instrumentning asosiy farqi jalb qilingan moliyaviy resurslardan foydalanish maqsadining oldindan belgilanishi va ekologik natijadorlik yuzasidan axborot oshkor qilinishidadir.

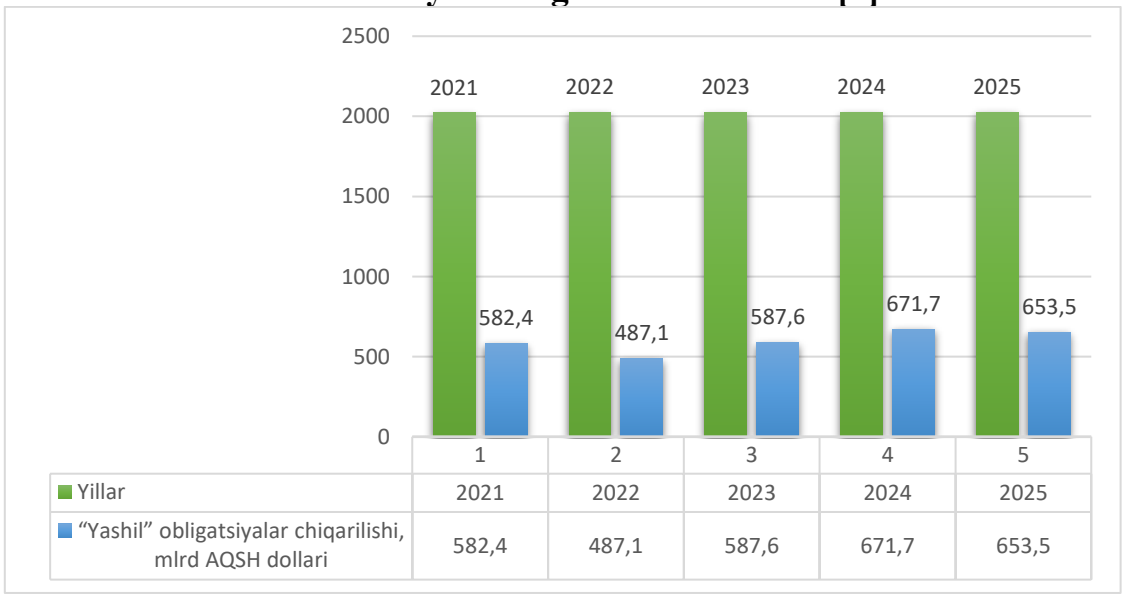
“Yashil” obligatsiyalarning moliyalashtirish mexanizmidagi ahamiyati bir necha iqtisodiy jihatlar bilan belgilanadi. Avvalo, ular investitsiya loyihalarini bank kreditlariga muqobil tarzda kapital bozori orqali moliyalashtirish imkoniyatini yaratadi. Shu bilan birga, institutsional investorlar mablag‘larini ekologik yo‘nalishlarga jalb etish, moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish va uzoq muddatli investitsiyalar uchun qo‘shimcha resurslar shakllantirishga xizmat qiladi.

Biroq “yashil” obligatsiyalar chiqarishning o‘zi moliyalashtirish xarajatlari pasayishini kafolatlamaydi. Kapital qiymati emitentning kreditga layoqatliligi, obligatsiya muddati, valyutasi, bozor kon’yunkturasi va investorlar talabiga bog‘liq. Shuning uchun ushbu instrumentning iqtisodiy samaradorligini baholashda jalb qilingan mablag‘lar qiymati bilan bir qatorda ekologik loyihalarning natijadorligini ham hisobga olish zarur.

Xalqaro moliya bozorida “yashil” obligatsiyalar rivojlanishini tahlil qilish mazkur instrumentga bo‘lgan talabning shakllanishi va uning investitsiyaviy imkoniyatlarini aniqlashga xizmat qiladi.

1-jadval.

Jahon bozorida “yashil” obligatsiyalar chiqarilishining 2021–2025-yillardagi ko‘rsatkichlari [2]



	1	2	3	4	5
Yillar	2021	2022	2023	2024	2025
“Yashil” obligatsiyalar chiqarilishi, mlrd AQSH dollari	582,4	487,1	587,6	671,7	653,5

Jadval ma’lumotlari “yashil” obligatsiyalar xalqaro kapital bozorining muhim segmentiga aylanganini ko‘rsatadi. Xususan, 2022-yilda obligatsiyalar chiqarilishining qisqarishi kuzatilgan bo‘lsa, keyingi yillarda bozor faolligi tiklangan. 2024-yilda “yashil” obligatsiyalar chiqarilishi yuqori darajaga yetgan, 2025-yilda esa bozor faolligi saqlangan holda chiqarilish hajmida nisbatan pasayish qayd etilgan.

Mazkur tendensiya “yashil” obligatsiyalar bozori izchil rivojlanayotgan bo‘lsa-da, uning hajmi makroiqtisodiy sharoitlar, foiz stavkalari, investorlarning riskka munosabati va kapital bozoridagi umumiy vaziyat ta’sirida o‘zgarishini ko‘rsatadi. Demak, “yashil” obligatsiyalarni uzoq muddatli moliyalashtirish instrumenti sifatida rivojlantirishda ularning ekologik yo‘nalishi bilan bir qatorda moliyaviy jozibadorligini ham ta’minlash zarur.

Xalqaro tajribada “yashil” obligatsiyalar bozorini rivojlantirishning turli modellari shakllangan. Jumladan, Yevropa Ittifoqida mazkur instrument ekologik investitsiyalarni moliyalashtirishning muhim vositasi sifatida qo‘llanilmoqda. Yevropa Komissiyasi 2021-yil oktabr oyida *NextGenerationEU* dasturi doirasida 12 mlrd yevro miqdoridagi dastlabki “yashil” obligatsiyalarni joylashtirgan. Ushbu tajribada obligatsiyalardan jalb qilingan mablag‘larni ekologik maqsadlarga mos loyihalarga yo‘naltirish, xarajatlarni tasdiqlash va ularning natijadorligi yuzasidan hisobot berishga alohida e’tibor qaratilgan.[3]

Germaniya tajribasida esa “yashil” obligatsiyalarni an’anaviy davlat obligatsiyalari bilan bir xil muddat va kupon shartlarida chiqarishga asoslangan *Twin Bonds* mexanizmi qo‘llaniladi. Mazkur yondashuv “yashil” va an’anaviy obligatsiyalarning bozordagi daromadliligini taqqoslash hamda investorlar tomonidan ekologik xususiyatga berilayotgan qiymatni aniqlash imkonini yaratadi.[4]

Xitoy tajribasining o‘ziga xos jihati “yashil” obligatsiyalar orqali moliyalashtirilishi mumkin bo‘lgan loyihalar doirasini belgilash va ularni tasniflash mezonlarini takomillashtirishga qaratilganidir. Xususan, 2021-yilda qabul qilingan “yashil” obligatsiyalar tomonidan qo‘llab-quvvatlanadigan loyihalar katalogi ekologik loyihalarga yagona yondashuvni shakllantirish va moliyaviy resurslarning maqsadli yo‘naltirilishini ta’minlashga xizmat qiladi.[5]

Ushbu xalqaro tajribalarni umumlashtirish natijasida “yashil” obligatsiyalar bozorini rivojlantirishda aniq ekologik mezonlar, investorlar uchun ishonchli axborot, mablag‘lardan maqsadli foydalanish va natijalarni mustaqil baholash tizimlari muhim ahamiyatga ega ekanligini ta’kidlash mumkin.

O‘zbekistonda ham xalqaro kapital bozori orqali ekologik loyihalarni moliyalashtirish bo‘yicha dastlabki tajriba shakllangan. Jumladan, 2023-yil oktabr oyida O‘zbekiston Respublikasi tomonidan London fond birjasida 4,25 trln so‘m miqdoridagi ilk suveren “yashil” obligatsiyalar joylashtirilgan. Mazkur obligatsiyalar uch yillik muddatga va yillik 16,25 foiz kupon stavkasi bilan chiqarilgan.[6]

Ushbu emissiya mamlakatda ekologik loyihalarni moliyalashtirishga xalqaro investorlar kapitalini jalb etishning yangi bosqichini boshlab berdi. Shu bilan birga, obligatsiyalar milliy valyutada chiqarilgani davlat uchun to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy valyutadagi qarz majburiyatini shakllantirmagan bo‘lsa-da, investorlarga nisbatan bozor talablariga mos daromadlilikni taklif qilish zaruratini yuzaga keltirgan.

O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi hamda BMT Taraqqiyot dasturi hamkorligida tayyorlangan obligatsiyalardan tushgan mablag‘larni taqsimlash va ularning ta’siri bo‘yicha birinchi hisobotga muvofiq, 2023-yil yakuniga qadar jalb qilingan mablag‘larning 76,5 foizi, ya’ni qariyb 3,25 trln so‘mi tegishli loyihalar va dasturlarni moliyalashtirish hamda qayta moliyalashtirishga yo‘naltirilgan.[7]

2-jadval.

O‘zbekistonning 2023-yildagi ilk suveren “yashil” obligatsiyalari mablag‘larining yo‘naltirilishi [8]

Moliyalashtirish yo‘nalishi	Jami mablag‘lardagi ulushi, %
Qishloq xo‘jaligida suv ta’minoti, irrigatsiya va suv tejovchi texnologiyalar bilan bog‘liq loyihalar	54,6
Ichimlik suvi ta’minoti va sanitariya yo‘nalishidagi loyihalar	11
Chiqindilarni boshqarish va aholi punktlari sanitariyasi	4,8
O‘rmonlashtirish va tabiiy resurslarni muhofaza qilish	6,2
2023-yil yakunida taqsimlanmagan mablag‘lar	23,5

Jadval ma’lumotlari O‘zbekistonda “yashil” obligatsiyalardan jalb qilingan mablag‘larning asosiy qismi suv resurslaridan foydalanish samaradorligini oshirishga yo‘naltirilganini ko‘rsatadi. Ushbu holat ekologik investitsiyalarni moliyalashtirishda milliy iqtisodiyotning tabiiy-iqlim sharoiti va mavjud infratuzilmaviy ehtiyojlarini hisobga olish muhimligini tasdiqlaydi.

Shu bilan birga, mablag‘larning muayyan yo‘nalishlarda jamlanishi kelgusida “yashil” obligatsiyalar orqali moliyalashtiriladigan loyihalar portfelini diversifikatsiya qilish zaruratini yuzaga keltiradi. Xususan, energiya samaradorligi, ekologik transport, chiqindilarni qayta ishlash va qayta tiklanuvchi energetika loyihalarini moliyalashtirish imkoniyatlarini kengaytirish mazkur instrumentning investitsiyaviy salohiyatini oshirishi mumkin.

Fikrimizcha, O‘zbekistonda “yashil” obligatsiyalar bozorini yanada rivojlantirish uchun suveren emissiyalar tajribasini tijorat banklari va yirik korxonalar darajasida bosqichma-bosqich kengaytirish maqsadga muvofiq. Chunki faqat davlat ishtirokidagi obligatsiyalar bilan cheklanish ekologik loyihalarni moliyalashtirishda xususiy kapital imkoniyatlaridan to‘liq foydalanishni cheklashi mumkin.

Bunda obligatsiyalarni chiqarish uchun munosib loyihalar portfelini shakllantirish, emissiya xarajatlarini maqbullashtirish, ekologik mezonlar asosida mustaqil baholashni yo‘lga qo‘yish va investorlarga ochiq hisobotlar taqdim etish alohida ahamiyat kasb etadi.

Mazkur jarayonda Milliy “yashil” iqtisodiyot taksonomiyasidan foydalanish “yashil” obligatsiyalar orqali moliyalashtirilishi mumkin bo‘lgan loyihalarni aniqlash uchun muhim institutsional asos bo‘lib xizmat qilishi mumkin. Taksonomiya mezonlarini obligatsiyalar emissiyasi va loyiha monitoringi jarayonlari bilan

uyg‘unlashtirish moliyaviy resurslarning ekologik maqsadlarga mos yo‘naltirilishini ta’minlashga yordam beradi.

O‘zbekistonda “yashil” obligatsiyalardan foydalanish samaradorligini oshirishda “emissiya – maqsadli taqsimlash – ekologik natijadorlikni baholash – investorlarga hisobot berish” bosqichlarini o‘zaro bog‘lovchi kompleks moliyaviy mexanizmni takomillashtirish maqsadga muvofiq.

Mazkur yondashuv obligatsiyalar chiqarish jarayonini faqat kapital jalb etishga yo‘naltirmasdan, moliyalashtirilayotgan ekologik loyihalarning yakuniy natijalarini ham nazorat qilish imkonini yaratadi. Natijada investorlarga taqdim etilayotgan ma’lumotlarning ishonchliligi, ekologik loyihalarning investitsiyaviy jozibadorligi va moliyaviy resurslardan foydalanish samaradorligi oshishi mumkin.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI

1. International Capital Market Association. *Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds*. – Zurich: ICMA, 2025. URL: https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/

2. Climate Bonds Initiative. *Sustainable Debt Global State of the Market 2025*. – London: Climate Bonds Initiative, 2026. URL: https://www.climatebonds.net/data-insights/publications/sustainable-debt-global-state-market-2025

3. Climate Bonds Initiative. *Sustainable Debt Global State of the Market 2024*. – London: Climate Bonds Initiative, 2025. URL: https://www.climatebonds.net/data-insights/publications/global-state-market-2024

4. European Commission. *NextGenerationEU Green Bonds*. – Brussels: European Commission. URL: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/eu-budget/eu-borrower-investor-relations/nextgenerationeu-green-bonds_en

5. German Finance Agency. *Twin Bond Concept*. – Frankfurt am Main: Deutsche Finanzagentur. URL: https://www.deutsche-finanzagentur.de/en/federal-securities/types-of-federal-securities/green-federal-securities/twin-bond-concept

6. United Nations Development Programme. *Uzbekistan Issues First Ever Green Sovereign Eurobonds Worth 4.25 Trillion UZS on the London Stock Exchange*. – Tashkent: UNDP, 2023. URL: https://www.undp.org/uzbekistan/press-releases/uzbekistan-issues-first-ever-green-sovereign-eurobonds-worth-425-trillion-uzs-london-stock-exchange

7. O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi, UNDP. *Uzbekistan October 2023 Green Bond First Allocation and Impact Report*. – Toshkent, 2024. URL: https://www.undp.org/uzbekistan/publications/uzbekistan-october-2023-green-bond-first-allocation-and-impact-report

8. O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi ma’lumoti.