ISSN: 2181-4341, IMPACT FACTOR (RESEARCH BIB) – 9.145, SJIF – 5,431

Omonova Durdona Toxir qizi

O'zbekiston Respublikasi

Bank-moliya akademiyasi magistrati

durdonasaidova01@gmail.com

O'ZBEKISTONDA YASHIL OBLIGATSIYALAR BOZORINING SHAKLLANISHI VA RIVOJLANISH ISTIQBOLLARI

Annotatsiya : Mazkur maqolada O'zbekistonda yashil obligatsiyalar bozorining shakllanish jarayoni, uning iqtisodiy ahamiyati hamda barqaror rivojlanish maqsadlariga erishishdagi o'rni tahlil qilinadi. Shuningdek, xalqaro tajriba asosida yashil moliyalashtirish instrumentlarining mohiyati, investitsion jozibadorligi va ekologik loyihalarni moliyalashtirishdagi samaradorligi yoritiladi. O'zbekiston iqtisodiyotida qayta tiklanuvchi energiya, energiya samaradorligi, ekologik infratuzilma va iqlim o'zgarishiga moslashish kabi yo'nalishlarda investitsiyalarni jalb qilishda yashil obligatsiyalar muhim moliyaviy vosita sifatida ko'rib chiqiladi. Maqolada ushbu bozorni rivojlantirish uchun zarur institutsional-huquqiy sharoitlar, investorlar uchun rag'batlantirish mexanizmlari hamda milliy kapital bozoriga integratsiya masalalari ham ko'rib chiqilgan.

Kalit so'zlar: yashil obligatsiyalar, barqaror rivojlanish, yashil moliya, kapital bozori, ekologik investitsiyalar, ESG tamoyillari, qayta tiklanuvchi energiya, iqlim moliyasi, moliyaviy instrumentlar, O'zbekiston iqtisodiyoti.

Abstract. This article analyzes the formation of the green bond market in Uzbekistan, its economic significance, and its role in achieving sustainable development goals. Based on international experience, the essence of green financing instruments, their investment attractiveness, and their effectiveness in financing environmental projects are examined. Green bonds are considered an important financial tool for attracting investments in renewable energy, energy efficiency, environmental infrastructure, and climate adaptation within Uzbekistan's economy. The paper also discusses the institutional and legal framework required for market development, incentive mechanisms for investors, and issues of integration into the national capital market.

Keywords: green bonds, sustainable development, green finance, capital market, environmental investments, ESG principles, renewable energy, climate finance, financial instruments, Uzbekistan economy.

Kirish

So'nggi yillarda global miqyosda iqlim o'zgarishi, ekologik muammolar va barqaror rivojlanish masalalari dolzarb ahamiyat kasb etmoqda. Ushbu jarayonda yashil moliya instrumentlari, xususan, yashil obligatsiyalar ekologik loyihalarni moliyalashtirishning eng muhim manbalaridan biri sifatida shakllanmoqda. Xalqaro kapital bozorlarida yashil obligatsiyalar hajmi jadal sur'atlarda o'sib, qayta tiklanuvchi energiya, energiya samaradorligi,

transport infratuzilmasi, suv resurslarini boshqarish va chiqindilarni kamaytirish kabi sohalarga yo‘naltirilmoqda. Jahon banki va boshqa xalqaro moliya institutlari ma’lumotlariga ko‘ra, global yashil obligatsiyalar bozori trillionlab dollarlik segmentga aylanib, barqaror moliyalashtirish tizimining ajralmas qismiga aylangan.

O‘zbekiston iqtisodiyotida ham ekologik barqarorlikni ta’minlash, “yashil iqtisodiyot”ga o‘tish hamda energiya resurslaridan samarali foydalanish davlat siyosatining ustuvor yo‘nalishlaridan biri hisoblanadi. Mamlakatda qayta tiklanuvchi energiya manbalarini rivojlantirish, energiya samaradorligini oshirish, suv va yer resurslarini muhofaza qilish hamda ekologik infratuzilmani modernizatsiya qilish bo‘yicha keng ko‘lamli dasturlar amalga oshirilmoqda. Xususan, quyosh va shamol elektr stansiyalarini qurish, transport tizimini ekologik toza texnologiyalar asosida modernizatsiya qilish hamda sanoat korxonalarida energiya tejamkor texnologiyalarni joriy etish bo‘yicha yirik investitsiya loyihalari amalga oshirilmoqda. Shu bilan birga, ushbu loyihalarni moliyalashtirish uchun uzoq muddatli va arzon moliyaviy resurslarga ehtiyoj ortib bormoqda. An’anaviy kreditlash mexanizmlari ekologik loyihalarning yuqori boshlang‘ich xarajatlari va uzoq qaytish muddatlari sababli har doim ham yetarli darajada samarali emas.

Asosiy qism

O‘zbekistonda yashil obligatsiyalar bozori 2023-yildan boshlab amaliy shakllanish bosqichiga o‘tdi. 2023-yilda mamlakat tarixida ilk bor 4,25 trillion so‘mlik suveren yashil obligatsiyalar chiqarildi. Ushbu emissiya davlat qarzi tarkibida tematik (green) instrumentlarning paydo bo‘lishini anglatdi va kapital bozorida barqaror moliyalashtirish segmentining institutsional asosini yaratdi.

2024-yilda yashil moliyalashtirish faqat davlat darajasida emas, balki korporativ sektor darajasida ham kengaya boshladi. Xususan, Agrobank tomonidan xalqaro kapital bozorida 455 mln AQSH dollari ekvivalentida yashil obligatsiyalar joylashtirildi. Agar ushbu ko‘rsatkichni 2023-yil bilan solishtirsak, korporativ yashil obligatsiyalar hajmi bir yil ichida qariyb 5 baravarga oshganini ko‘rish mumkin (0,2 trln so‘mdan ≈1,1 trln so‘mga).

Yashil obligatsiyalar mablag‘lari asosan quyidagi yo‘nalishlarga yo‘naltirildi:

— qayta tiklanuvchi energiya loyihalari
— energiya samaradorligini oshirish
— suv resurslarini boshqarish
— iqlimga mos qishloq xo‘jaligi
— yashil transport infratuzilmasi

Energetika vazirligi ma’lumotlariga ko‘ra, 2024-yil holatiga ko‘ra, O‘zbekistonda umumiy elektr ishlab chiqarishda qayta tiklanuvchi energiya ulushi 16–18% atrofida shakllangan bo‘lib, 2030-yilga borib bu ko‘rsatkichni 25–30%ga yetkazish maqsad qilingan. Ushbu strategik maqsadga erishish uchun yiliga o‘rtacha 6–7 mlrd AQSH dollari miqdorida investitsiya talab etiladi. Bu esa yashil obligatsiyalarni uzoq muddatli kapital manbasi sifatida rivojlantirish zaruratini ko‘rsatadi.

Agar kapital bozoridagi umumiy obligatsiyalar hajmi bilan solishtirilsa, yashil obligatsiyalar ulushi hali 5–7% atrofida deb baholanishi mumkin. Rivojlangan davlatlarda esa bu ko‘rsatkich ayrim mamlakatlarda 15–20%gacha yetgan. Demak, O‘zbekistonda yashil obligatsiyalar segmentining kamida 2–3 baravar o‘sish salohiyati mavjud.

Xalqaro investorlar ishtiroki ham ijobiy dinamika ko‘rsatmoqda. 2023-yilda suveren emissiyada 30 dan ortiq investor qatnashgan bo‘lsa, 2024-yilda ularning soni 40 dan oshdi. Bu O‘zbekistonning ESG tamoyillariga mos moliyalashtirish mexanizmlarini joriy etayotgani investorlar tomonidan ijobiy baholanayotganini bildiradi.

Shu bilan birga, bozor rivojlanishiga to‘sqinlik qilayotgan omillar ham mavjud:

— milliy yashil taksonomiya tizimining to‘liq shakllanmaganligi
— mustaqil verifikatsiya va monitoring mexanizmlarining yetarli darajada institutsionallashmaganligi
— institutsional investorlar (pensiya fondlari, investitsiya fondlari) ulushining pastligi
— ichki kapital bozorining nisbatan kichikligi

Muallif fikricha, agar yashil obligatsiyalar ulushi obligatsiya bozorining kamida 15%iga yetkazilsa, bu yiliga qo‘shimcha 2–3 mlrd AQSH dollari miqdorida barqaror investitsiya oqimini shakllantirish imkonini beradi. Bu esa energetika va infratuzilma sohasidagi transformatsiyani tezlashtiradi hamda mamlakatning iqlim majburiyatlarini bajarishiga xizmat qiladi.

Shunday qilib, 2023–2025 yillar O‘zbekistonda yashil obligatsiyalar bozori uchun shakllanish bosqichi bo‘lsa, 2026 yildan boshlab ushbu segmentning tizimli kengayish bosqichiga o‘tishi mumkin. Statistik ko‘rsatkichlar yashil moliyalashtirishning davlat siyosatida strategik ahamiyat kasb etayotganini hamda kapital bozorining diversifikatsiyasiga real hissa qo‘shayotganini tasdiqlaydi.

Yashil obligatsiyalar bozorining rivojlanishi nafaqat ekologik loyihalarni moliyalashtirish, balki kapital bozorining chuqurlashuvi va diversifikatsiyasiga ham xizmat qiladi. An’anaviy obligatsiyalar bilan solishtirganda, yashil obligatsiyalar investorlar uchun ikki tomonlama foyda yaratadi: moliyaviy daromad va ekologik ijtimoiy ta’sir. Ayniqsa, ESG tamoyillariga amal qiluvchi institutsional investorlar uchun bunday instrumentlar strategik portfel aktivlari sifatida muhim ahamiyat kasb etadi.

Kapital qiymati nuqtai nazaridan, xalqaro amaliyot shuni ko‘rsatadiki, yashil obligatsiyalar bo‘yicha foiz stavkalari ayrim holatlarda an’anaviy obligatsiyalarga nisbatan 0,1–0,3 foiz punkt past bo‘lishi mumkin (greenium effekti). Agar O‘zbekistonda ham yashil obligatsiyalar emissiyasi kengaysa va investor bazasi kengaytirilsa, emitentlar uchun qarz qiymati pasayishi mumkin. Bu esa yirik infratuzilma loyihalarining moliyaviy barqarorligini oshiradi.

Makroiqtisodiy nuqtai nazardan, yashil obligatsiyalar iqtisodiyotning energiya samaradorligini oshirishga xizmat qiladi. Masalan, energiya tejamkor texnologiyalarni joriy etish orqali sanoat korxonalarida elektr energiyasi iste’moli 10–15%ga kamayishi mumkin. Bu esa uzoq muddatda ishlab chiqarish xarajatlarini qisqartiradi va eksport salohiyatini oshiradi.

1-jadval.

O‘zbekistonda yashil obligatsiyalar bozorining asosiy ko‘rsatkichlari (2023–2025 yillar)

	Ko‘rsatkichlar	**2023 yil**	**2024 yil**	**2025 yil (baholash / prognoz)**
	Davlat (suveren) yashil obligatsiyalar hajmi	4,25 trln so‘m	4,25 trln so‘m	4,25 trln so‘m (amalda)
	Korporativ yashil obligatsiyalar hajmi	0,2 trln so‘m	≈ 1,1 trln so‘m (Agrobank	≈ 1,2 trln so‘m

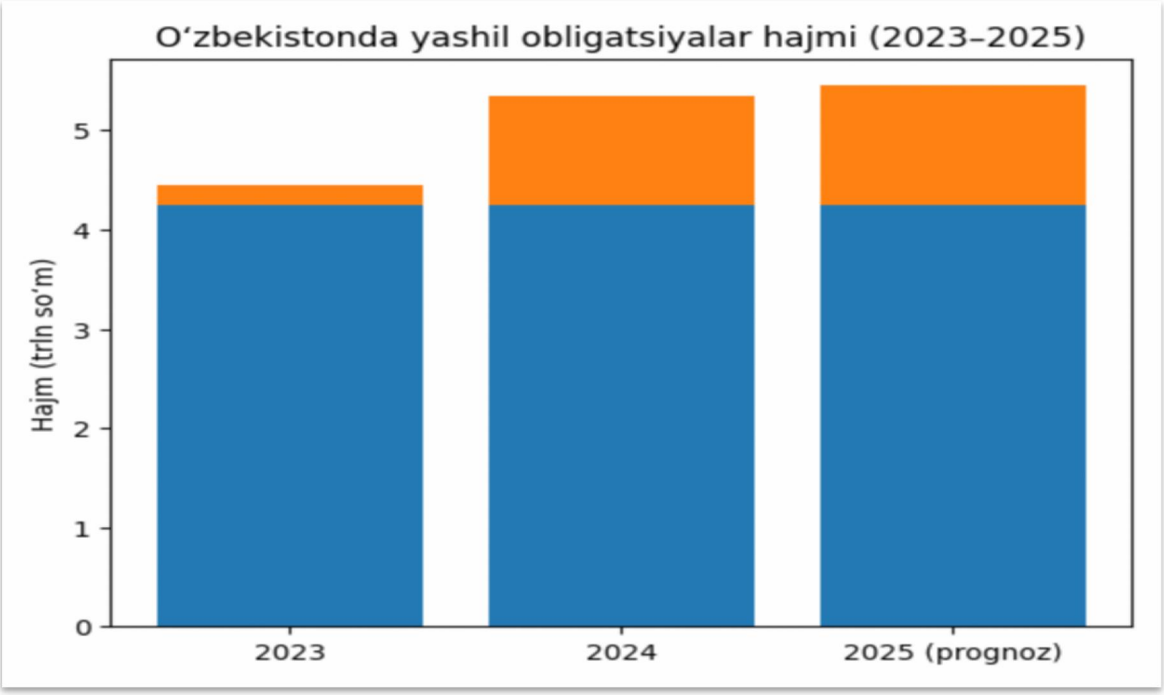
			emissiyasi)	
	Yashil obligatsiyalar chiqarilgan asosiy sektorlar	Suv xo‘jaligi, ekologiya, transport	Energetika, q/x, iqlim loyihalari	Energetika, transport, q/x, infratuzilma
	Xalqaro investorlar ishtiroki	30+ investor	40+ investor	45+ investor
	Mablag‘lar yo‘naltirilgan asosiy yo‘nalishlar	Suv ta’minoti, sanitariya, ekologiya	Qayta tiklanuvchi energiya, agro-loyihalar	Energiya, energiya samaradorligi, yashil transport
	Tematik obligatsiyalar (green/ESG) roli	Yangi moliyaviy instrument	Muhim investitsiya manbai	Strategik moliyalashtirish vositasi
	Ichki bozorda yashil obligatsiyalar emissiyasi	Boshlanish bosqichi	Faol joriy etilish bosqichi	Barqaror o‘sish bosqichi
	Yashil iqtisodiyot loyihalariga investitsiya ehtiyoji	≈ 5–6 mlrd AQSH dollari/yil	≈ 6 mlrd AQSH dollari/yil	≈ 6–7 mlrd AQSH dollari/yil

Manba: *O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi, Energetika vazirligi, Jahon banki (World Bank), OECD va xalqaro moliya institutlari ma’lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.*

1-jadval ma’lumotlari 2023–2025 yillarda yashil obligatsiyalar bozorida bosqichma-bosqich o‘sish kuzatilayotganini ko‘rsatadi. 2023-yil davlat emissiyasi bozorni shakllantirgan bo‘lsa, 2024-yildan boshlab korporativ segment faollasha boshlagan. Bu bozor tarkibining diversifikatsiyalashayotganini bildiradi.

Yashil iqtisodiyot loyihalariga investitsiya ehtiyojining yiliga 6 mlrd dollardan oshishi mavjud emissiya hajmlarini yetarli emasligini ko‘rsatadi. Demak, yashil obligatsiyalar bozori hali iqtisodiyot ehtiyojiga nisbatan kichik segment hisoblanadi.

O‘zbekiston yashil obligatsiyalar bozori hali dastlabki bosqichda bo‘lsa-da, davlat va yirik banklar tomonidan emissiyalar amalga oshirilishi ushbu segmentning tez sur’atlarda rivojlanish istiqboliga ega ekanini ko‘rsatadi.



1-rasm. O‘zbekistonda yashil obligatsiyalar bozorining rivojlanish dinamikasi (2023–2025 yillar).

Manba: *O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi, Energetika vazirligi, Jahon banki (World Bank), OECD, Yevropa tiklanish va taraqqiyot banki (EBRD) hamda xalqaro moliya institutlari ma’lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.*

Diagramma 2023-yilda davlat ustunligi, 2024-yilda korporativ kengayish va 2025-yilda muvozanatlashuv bosqichini ko‘rsatadi. Bu dinamik model yashil obligatsiyalar bozorining klassik rivojlanish trayektoriyasiga mos keladi:

1. Davlat tashabbusi
2. Xalqaro investor ishtiroki
3. Korporativ kengayish
4. Institutsional chuqurlashuv

Agar ushbu trend saqlansa, 3–5 yil ichida yashil obligatsiyalar kapital bozorining strategik segmentiga aylanishi mumkin. Ayniqsa, energetika, transport, uy-joy qurilishi, kommunal xo‘jalik va sanoat sohalarida energiya tejamkor texnologiyalarni joriy etish bo‘yicha yirik loyihalar ushbu moliyaviy instrumentga bo‘lgan talabni kuchaytiradi. O‘zbekistonda yashil obligatsiyalar bozori qisqa vaqt ichida boshlang‘ich bosqichdan rivojlanish bosqichiga o‘tayotganini ko‘rsatadi. Ushbu jarayon mamlakatning “yashil iqtisodiyot”ga o‘tish strategiyasi, iqlim o‘zgarishiga moslashish siyosati hamda barqaror rivojlanish maqsadlarini amalga oshirish bilan chambarchas bog‘liq. Kelgusida huquqiy bazani takomillashtirish, xalqaro standartlarga mos sertifikatsiya tizimini joriy etish va institutsional investorlar ulushini oshirish orqali yashil obligatsiyalar O‘zbekiston kapital bozorining yetakchi segmentlaridan biriga aylanishi mumkin.

Xulosa

O‘zbekistonda yashil obligatsiyalar bozori 2023–2025 yillarda shakllanish bosqichidan rivojlanish bosqichiga o‘tmoqda. 2023-yilda 4,25 trillion so‘mlik suveren emissiya amalga oshirilishi ushbu segment uchun institutsional asos yaratgan bo‘lsa, 2024-yilda korporativ emissiyalarning 5 baravarga oshishi bozor diversifikatsiyasining boshlanishini ko‘rsatdi.

Shu bilan birga, yashil obligatsiyalar umumiy obligatsiya bozorining hozircha 5–7%ini tashkil etmoqda, bu esa segmentning kamida 2–3 baravar o‘sish salohiyati mavjudligini bildiradi. Mamlakatda barqaror infratuzilma loyihalariga yiliga o‘rtacha 6–7 mlrd AQSH dollari miqdorida investitsiya ehtiyoji mavjudligi yashil moliyalashtirish instrumentlarini kengaytirishni strategik zaruratga aylantiradi.

Tahlillar shuni ko‘rsatadiki, yashil obligatsiyalar:

- energetika sektorini modernizatsiya qilish,
- energiya samaradorligini 10–15%ga oshirish,
- ekologik xarajatlarni kamaytirish,
- xalqaro kapital oqimini kengaytirish

imkonini beradi.

Muallif fikricha, agar 2026–2030 yillarda yashil obligatsiyalar emissiyasi yiliga kamida 1–1,5 mlrd AQSH dollariga yetkazilsa, 5 yil ichida ushbu segment hajmi 5–7 mlrd dollarga yetishi va umumiy obligatsiya bozorining 15–20%ini tashkil etishi mumkin. Bu esa O‘zbekiston kapital bozorining barqaror va ESG yo‘naltirilgan modelga o‘tishini ta’minlaydi.

Shunday qilib, yashil obligatsiyalar bozori O‘zbekiston uchun nafaqat ekologik siyosat instrumenti, balki kapital bozorini chuqurlashtirish, investitsiya oqimlarini diversifikatsiya qilish va uzoq muddatli makroiqtisodiy barqarorlikni ta’minlashning strategik mexanizmi hisoblanadi.

Takliflar:

O‘zbekistonda yashil obligatsiyalar bozorini samarali shakllantirish va barqaror rivojlantirish uchun quyidagi takliflarni amalga oshirish maqsadga muvofiq hisoblanadi:

1. Huquqiy-me’yoriy bazani takomillashtirish**.** Yashil obligatsiyalar chiqarish, joylashtirish va monitoring qilish jarayonlarini tartibga soluvchi maxsus normativ-huquqiy hujjatlarni xalqaro standartlarga mos ravishda ishlab chiqish zarur.
2. Milliy “yashil” standartlar va tasnif (taksonomiya)ni joriy etish. Loyihalar “yashil” hisoblanishini aniq belgilovchi mezonlar ishlab chiqilishi investorlar ishonchini oshiradi va mablag‘lardan maqsadli foydalanishni ta’minlaydi.
3. Mustaqil verifikatsiya va monitoring tizimini yaratish**.** Yashil obligatsiyalar hisobidan moliyalashtirilgan loyihalarning ekologik samaradorligini baholash hamda hisobot berish tizimini joriy etish muhim.
4. Davlat tomonidan rag‘batlantirish mexanizmlarini qo‘llash. Soliq imtiyozlari, subsidiyalar yoki kafolatlar orqali investorlar va emitentlar uchun qulay sharoit yaratish yashil obligatsiyalar emissiyasini jadallashtiradi.
5. Korporativ sektor ishtirokini kengaytirish**.** Yirik sanoat korxonalari, banklar va infratuzilma kompaniyalarini yashil obligatsiyalar chiqarishga jalb etish bozor hajmini oshiradi.
6. Institutsional investorlar bazasini rivojlantirish**.** Pensiya jamg‘armalari, sug‘urta kompaniyalari va investitsiya fondlarining ushbu instrumentlarga sarmoya kiritishini rag‘batlantirish zarur.
7. Xalqaro moliya institutlari bilan hamkorlikni kuchaytirish. Jahon banki, EBRD, ADB kabi tashkilotlarning texnik va moliyaviy ko‘magidan foydalanish bozorni tezroq rivojlantirishga yordam beradi.
8. Raqamli platformalar orqali shaffoflikni oshirish**.** Yashil obligatsiyalar bo‘yicha barcha ma’lumotlarni ochiq e’lon qilish investorlar ishonchini mustahkamlaydi.

Manbalar ro’yxati:

1. O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi. O‘zbekiston Respublikasining ilk yashil suveren obligatsiyalari bo‘yicha taqsimlash va ta’sir hisoboti**.** — Toshkent, 2023.

2. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “Yashil iqtisodiyotga o‘tish strategiyasini amalga oshirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi qarori. — Toshkent, 2019.
3. O‘zbekiston Respublikasi Energetika vazirligi. Qayta tiklanuvchi energiya manbalarini rivojlantirish bo‘yicha rasmiy ma’lumotlar va hisobotlar. — Toshkent, 2023–2025.
4. O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi. Davlat qarzi va xalqaro obligatsiyalar emissiyasi bo‘yicha yillik hisobotlar**.** — Toshkent, 2023–2024.
5. OECD. Financing Uzbekistan’s Green Transition**.** — Paris, 2023.
6. World Bank. Climate and Development Report: Uzbekistan. **—** Washington, 2022.
7. European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). Green Economy Financing in Central Asia**.** — London, 2022.
8. Asian Development Bank (ADB). Climate Financing and Green Growth in Developing Asia. — Manila, 2023.
9. International Capital Market Association (ICMA). Green Bond Principles**.** — London, 2021.
10. Global Green Growth Institute (GGGI). Green Bond Issuance and Sustainable Finance Development in Uzbekistan**.** — Seoul, 2024.