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

Abdushukurova Jamila Hikmatilla qizi

O'zbekiston Respublikasi

Bank-moliya akademiyasi magistranti

abdushukurovajamila9@gmail.com

O'ZBEKISTON FOND BOZORIDA ESG (ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE) STANDARTLARINI JORIY ETISH IMKONIYATLARI

Annotatsiy: Mazkur maqolada O'zbekiston fond bozorida ESG (Environmental, Social, Governance — ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv) standartlarini joriy etish imkoniyatlari tahlil qilinadi. Tadqiqotda global kapital bozorlarida ESG tamoyillarining investitsion jozibadorlikni oshirish, risklarni kamaytirish hamda barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlashdagi ahamiyati ko'rib chiqiladi. O'zbekiston fond bozori rivojlanishining hozirgi holati, institutsional muhit, korporativ boshqaruv darajasi hamda ekologik va ijtimoiy mas'uliyat mezonlariga moslashuv imkoniyatlari baholanadi. Shuningdek, ESG standartlarini joriy etish orqali xorijiy investitsiyalarni jalb qilish, kompaniyalar shaffofligini oshirish, barqaror moliyalashtirish instrumentlarini rivojlantirish va "yashil" iqtisodiyotga o'tishni jadallashtirish imkoniyatlari asoslab beriladi.

Kalit so'zlar: ESG, fond bozori, barqaror rivojlanish, korporativ boshqaruv, yashil moliya, investitsiyalar, kapital bozori, ekologik mas'uliyat, ijtimoiy mas'uliyat, shaffoflik, barqaror investitsiya.

Abstract. This article analyzes the opportunities for implementing ESG (Environmental, Social, Governance) standards in the stock market of Uzbekistan. The study examines the role of ESG principles in increasing investment attractiveness, reducing risks, and ensuring sustainable economic growth in global capital markets. It evaluates the current state of Uzbekistan's stock market development, institutional environment, corporate governance practices, and the capacity of companies to comply with environmental and social responsibility criteria. The paper also substantiates the potential of ESG implementation to attract foreign investment, enhance corporate transparency, develop sustainable financing instruments, and accelerate the transition to a green economy.

Keywords: ESG, stock market, sustainable development, corporate governance, green finance, investments, capital market, environmental responsibility, social responsibility, transparency, sustainable investing.

ADABIYOTLAR TAHLILI

Global amaliyotda ESG standartlari kapital bozorlarida risklarni baholash va investitsiya qarorlarini qabul qilishda asosiy mezonlardan biriga aylangan. Global Sustainable Investment Alliance ma'lumotlariga ko'ra, mas'ul va barqaror investitsiya yondashuvlari bo'yicha aktivlar

hajmi sezilarli darajada kengaygan bo‘lib, ESG integratsiyasi va korporativ engagement yondashuvlari trillionlab aktivlarni qamrab oladi. O‘zbekiston misolida “yashil” moliya instrumentlari shakllana boshlagan: 2023-yilda mamlakat ilk “green sovereign” emissiyasini amalga oshirgan (UZS 4,25 trln), bu esa ESG instrumentlariga bozor qiziqishi mavjudligini ko‘rsatadi. Shu bilan birga, fond bozorida ESG reporting va ESG reyting amaliyotining institutsional mexanizmlari hali yetarli darajada shakllanmagan. Mazkur maqola aynan O‘zbekistonda ESG standartlarini fond bozoriga integratsiya qilish uchun raqamli ko‘rsatkichlar asosida imkoniyatlar va to‘siqlarni tahlil qiladi.

Kirish

So‘nggi yillarda jahon kapital bozorlarida ESG (Environmental, Social, Governance) standartlari barqaror investitsiyalarni baholashning muhim mezoniga aylandi. Global miqyosda ESG tamoyillariga asoslangan aktivlar hajmi o‘nlab trillion dollarni tashkil etib, investorlar investitsiya qarorlarida ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv omillariga tobora ko‘proq e’tibor qaratmoqda. Bu esa kapital oqimining barqaror va shaffof faoliyat yurituvchi kompaniyalar tomon yo‘naltirilishiga olib kelmoqda.

O‘zbekistonda ham barqaror rivojlanish va yashil iqtisodiyotga o‘tish davlat siyosatining ustuvor yo‘nalishlaridan biri hisoblanadi. Kapital bozorini rivojlantirish, xalqaro investitsiyalarni jalb qilish hamda moliyaviy sektorni modernizatsiya qilish jarayonlarida ESG standartlarini joriy etish muhim ahamiyat kasb etmoqda. Shu nuqtai nazardan, ESG standartlarini joriy etish kompaniyalar shaffofligini oshirish, investitsiya risklarini kamaytirish, xorijiy kapitalni jalb qilish hamda fond bozorining raqobatbardoshligini kuchaytirishda muhim omil hisoblanadi. Mazkur maqolada O‘zbekiston fond bozorida ESG tamoyillarini qo‘llash imkoniyatlari va istiqbollari tahlil qilinadi.

Tahlil va muhokama

Hozirgi kunda ESG (Environmental, Social, Governance) standartlarini joriy etish kapital bozorining barqaror rivojlanishida muhim omil sifatida qaralmoqda. Jahon amaliyotida ESG tamoyillariga rioya qiluvchi kompaniyalar investorlar uchun nisbatan ishonchli va uzoq muddatli daromad keltiruvchi subyektlar sifatida baholanadi. O‘zbekiston fond bozorida ham so‘nggi yillarda korporativ boshqaruvni takomillashtirish, axborot shaffofligini oshirish hamda ekologik va ijtimoiy mas’uliyatni kuchaytirish bo‘yicha muayyan ijobiy siljishlar kuzatilmoqda.

2024–2025 yillarda O‘zbekiston kapital bozori ko‘rsatkichlarida o‘sish tendensiyasi saqlanib qoldi. “Toshkent” Respublika fond birjasi ma’lumotlariga ko‘ra, birja savdolari hajmi yildan-yilga ortib bormoqda, listingdagi emitentlar soni ko‘paymoqda hamda investorlar faolligi oshmoqda. Shu bilan birga, bozorda davlat qimmatli qog‘ozlari ulushi yuqoriligicha qolmoqda. Bu esa bozorning hali ham davlat tomonidan yetakchi darajada shakllantirilayotganini ko‘rsatadi. Korporativ aksiyalar va obligatsiyalar segmentining nisbatan sust rivojlanishi esa xususiy sektor ishtirokining cheklanganini bildiradi.

ESG standartlarini joriy etish aynan ushbu muammoni hal etish imkonini beradi. Xususan, ekologik talablarni bajarayotgan, ijtimoiy mas’uliyatli va shaffof boshqaruvga ega kompaniyalar xalqaro investorlar uchun jozibador bo‘lib, kapital jalb qilish imkoniyatlari kengayadi. Bugungi kunda dunyoda “yashil” obligatsiyalar, ijtimoiy obligatsiyalar hamda barqaror rivojlanish obligatsiyalari bozori jadal o‘smoqda. O‘zbekistonda ham 2023–2025 yillarda yashil iqtisodiyotga oid loyihalarni moliyalashtirish hajmi ortib borayotgani kuzatilmoqda. Energetika, qayta tiklanuvchi energiya manbalari, suv resurslarini boshqarish hamda transport infratuzilmasi sohalarida ekologik loyihalar faol amalga oshirilmoqda. 2024-yilda fond bozori kapitallashuvi YAIMga nisbatan 16,4% ni tashkil etdi, bu rivojlangan davlatlarda (o‘rtacha 60–100%) ko‘rsatkichdan 3–5 baravar past. Bu kapital bozorining iqtisodiyotdagi rolini yetarli darajada bajarmayotganini ko‘rsatadi.

O‘zbekiston fond bozorining chuqurligi hali past bo‘lsa-da, ayrim ko‘rsatkichlar o‘sish borligini tasdiqlaydi. Jahon banki indikatoriga ko‘ra, 2024-yilda O‘zbekistonda fond bozor kapitallashuvi YAIMga nisbatan 16,4% ni tashkil etgan. “Toshkent” Respublika fond birjasida

2024-yil savdolarining umumiy hajmi 21,95 trln so‘m (taxminan $1,71 mlrd) bo‘lib, bozor faolligi oshayotganini ko‘rsatadi.
“Yashil” moliya bozorida ham aniq misollar mavjud: 2023-yilda ilk “green sovereign” emissiyasi UZS 4,25 trln bo‘lgan, 2024-yilda esa Agrobank xalqaro “green” formatdagi emissiyani $455 mln ekvivalentda joylashtirgan.
Muallif fikricha, aynan ushbu raqamlar ESG standartlarini joriy etish fond bozori kapitallashuvi va investorlar ishonchini oshirish uchun real “katalizator” bo‘la olishini bildiradi, biroq bu jarayon ESG reporting va mustaqil baholash mexanizmlariga bog‘liq.Shu bilan birga, ESG standartlarini to‘liq joriy etishga bir qator omillar to‘sqinlik qilmoqda. Birinchidan, kompaniyalarning ESG bo‘yicha hisobot yuritish tajribasi yetarli darajada shakllanmagan. Ikkinchidan, institutsional investorlar — pensiya fondlari, investitsiya fondlari va sug‘urta kompaniyalari ulushi past bo‘lib, barqaror investitsiyalarga talab hali yetarli emas. Uchinchidan, ESG reytinglari va mustaqil baholash tizimlarining milliy darajada rivojlanmaganligi ham muhim muammo hisoblanadi.

Hozirgi kunda ESG (Environmental, Social, Governance) standartlarini joriy etish kapital bozorining barqaror rivojlanishida muhim omil sifatida qaralmoqda. Jahon amaliyotida ESG tamoyillariga rioya qiluvchi kompaniyalar investorlar uchun nisbatan ishonchli va uzoq muddatli daromad keltiruvchi subyektlar sifatida baholanadi. O‘zbekiston fond bozorida ham so‘nggi yillarda korporativ boshqaruvni takomillashtirish, axborot shaffofligini oshirish hamda ekologik va ijtimoiy mas’uliyatni kuchaytirish bo‘yicha ijobiy o‘zgarishlar kuzatilmoqda.

2024–2025 yillarda O‘zbekiston kapital bozori ko‘rsatkichlarida o‘sish tendensiyasi saqlanib qoldi. “Toshkent” Respublika fond birjasi ma’lumotlariga ko‘ra, birja savdolari hajmi va investorlar soni ortib bormoqda, listingdagi emitentlar tarkibi kengaymoqda. Shu bilan birga, bozorda davlat qimmatli qog‘ozlari ulushi yuqoriligicha qolmoqda, bu esa kapital bozorining shakllanishida davlatning yetakchi rol o‘ynayotganini anglatadi. Korporativ aksiyalar va obligatsiyalar segmentining sust rivojlanishi xususiy sektor ishtirokining cheklanganini ko‘rsatadi hamda bozor likvidligi pastligiga sabab bo‘lmoqda.

1-jadval.

O‘zbekiston fond bozorida ESGni joriy etish bo‘yicha tanlangan raqamli ko‘rsatkichlar

№	Ko‘rsatkich	Qiymat	Yil
1	Fond bozori kapitallashuvi / YAIM	16,4%	2024
2	“Toshkent” RFB savdolar hajmi	21,95 trln so‘m (~$1,71 mlrd)	2024
3	“Green sovereign” emissiyasi	4,25 trln so‘m	2023
4	Agrobank “green” emissiyasi	$455 mln ekvivalent	2024

Manba: *Manba: World Bank indikatorlari; “Toshkent” RFB bo‘yicha ochiq ma’lumotlar; UNDP; GGGI.*

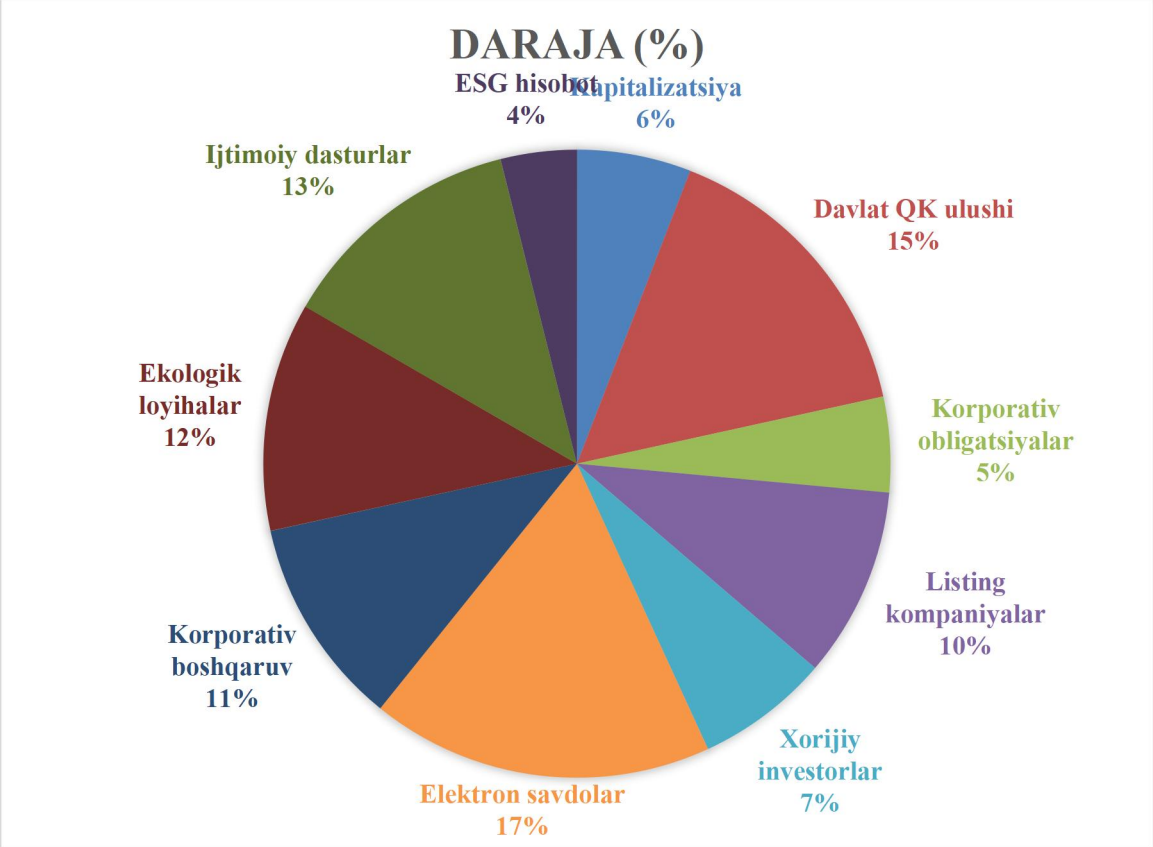
1-jadval ma’lumotlari O‘zbekiston fond bozorida ESG standartlarini joriy etish uchun boshlang‘ich iqtisodiy va institutsional asoslar mavjudligini ko‘rsatadi. Xususan, 2024-yilda fond bozori kapitallashuvining YAIMga nisbati 16,4 foizni tashkil etgani bozor chuqurligi hali past ekanini bildiradi. Bu ko‘rsatkich rivojlangan davlatlarga nisbatan ancha past bo‘lib, kapital bozorining iqtisodiyotdagi rolini kengaytirish zarurligini anglatadi.

“Toshkent” Respublika fond birjasida 2024-yil savdolari hajmining 21,95 trln so‘mga (taxminan 1,71 mlrd AQSH dollari) yetgani bozor faolligi o‘sayotganini tasdiqlaydi. Biroq savdolarning katta qismi davlat qimmatli qog‘ozlariga to‘g‘ri kelishi korporativ segmentning yetarli darajada rivojlanmaganini ko‘rsatadi.

2023-yilda 4,25 trln so‘mlik “green sovereign” obligatsiya emissiyasi hamda 2024-yilda 455 mln dollar ekvivalentida yashil moliya instrumentlarining joylashtirilishi ESG tamoyillarini moliyaviy amaliyotga integratsiya qilish boshlanganini bildiradi. Bu holat, ayniqsa, ekologik (E) komponent bo‘yicha real instrumentlar shakllanayotganini ko‘rsatadi.

Shu bilan birga, ESG hisobot yurituvchi kompaniyalar sonining juda kamligi va milliy ESG reyting tizimining shakllanmaganligi ESG standartlarini to‘liq joriy etishda asosiy institutsional to‘siq bo‘lib qolmoqda.

Muallif fikricha, agar ESG reporting va reyting tizimi bosqichma-bosqich joriy etilsa, fond bozori kapitallashuvining YAIMga nisbati o‘rta muddatda oshishi, korporativ obligatsiyalar ulushi kengayishi va xorijiy investorlar ishtiroki sezilarli darajada ortishi mumkin



1-rasm. O‘zbekiston fond bozorida ESG bilan bog‘liq asosiy ko‘rsatkichlar darajasi (2025 yil)

Manba: *O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki, “Toshkent” RFB, Kapital bozorini rivojlantirish agentligi hamda ochiq statistik ma’lumotlar asosida muallif tomonidan tuzilgan.*

Mazkur jadval O‘zbekiston fond bozorida ESG (Environmental, Social, Governance) standartlarini joriy etish imkoniyatlarini tavsiflovchi asosiy ko‘rsatkichlarning 2025 yil holatidagi nisbiy darajasini aks ettiradi. Undan ko‘rinadiki, bozor infratuzilmasi ayrim yo‘nalishlarda ancha rivojlangan bo‘lsa-da, ESG talablarini to‘liq joriy etish uchun zarur bo‘lgan institutsional va investitsion muhit hali yetarli darajada shakllanmagan.

Birinchidan, kapitalizatsiyaning past darajada ekanligi fond bozorining milliy iqtisodiyotdagi ulushi kichikligini anglatadi. Bu holat korxonalar moliyalashtirishda asosan bank kreditlariga tayanayotganini ko‘rsatadi. ESG standartlari keng joriy etilganda esa kompaniyalar uzoq muddatli va arzon kapital jalb qilish imkoniyatiga ega bo‘ladi, bu esa bozor kapitallashuvining oshishiga xizmat qiladi.

Ikkinchidan, davlat qimmatli qog‘ozlari ulushining yuqoriligi kapital bozorining asosiy drayveri davlat ekanini bildiradi. Davlat obligatsiyalarining ustunligi investorlar uchun nisbatan xavfsiz instrument mavjudligini ko‘rsatsa-da, korporativ sektor rivojlanishining sekinlashishiga olib kelishi mumkin. ESG talablarini joriy etish xususiy kompaniyalar uchun ham kapital bozoriga chiqishni osonlashtiradi va investitsiya jozibadorligini oshiradi.

Uchinchidan, korporativ obligatsiyalar ulushining pastligi real sektor korxonalarining fond bozoridan moliyalashtirish imkoniyatlaridan yetarli darajada foydalanmayotganini anglatadi. ESG standartlariga mos obligatsiyalar — xususan, “yashil”, ijtimoiy yoki barqaror obligatsiyalar — ushbu segmentni kengaytirishda muhim rol o‘ynashi mumkin.

Listingdagi kompaniyalar sonining o‘rtacha darajada bo‘lishi bozorga yangi emitentlar kirib kelayotganini ko‘rsatadi, biroq ularning aksariyati davlat ulushi mavjud korxonalar hisoblanadi. ESG talablari asosida hisobot yuritish va shaffoflikni oshirish xususiy kompaniyalarning ham birjaga chiqishiga turtki beradi.

Xorijiy investorlar ulushining pastligi esa O‘zbekiston fond bozori global moliyaviy tizimga to‘liq integratsiyalashmaganini bildiradi. Xalqaro investorlar odatda ESG reytinglari va barqarorlik ko‘rsatkichlariga katta ahamiyat beradi. Shuning uchun ESG standartlarini joriy etish to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy kapital oqimini oshirishga xizmat qilishi mumkin.

Korporativ boshqaruv darajasining o‘rtacha ko‘rsatkichlarda bo‘lishi so‘nggi yillarda ushbu yo‘nalishda islohotlar olib borilayotganini bildiradi. Mustaqil direktorlar instituti, audit qo‘mitalari, xalqaro moliyaviy hisobot standartlariga o‘tish kabi choralar investorlar ishonchini mustahkamlashga xizmat qiladi.

Eng past ko‘rsatkich ESG hisobot yuritish darajasiga to‘g‘ri keladi. Bu milliy kompaniyalarda ESG bo‘yicha tizimli monitoring, baholash va ochiq hisobot amaliyoti hali keng tarqalmaganini anglatadi. Holbuki, xalqaro kapital bozorlariga chiqish uchun ESG reporting muhim talab hisoblanadi.

Xulosa

O‘zbekiston fond bozorida ESG (Environmental, Social, Governance) standartlarini joriy etish mamlakat kapital bozorining barqaror rivojlanishini ta’minlash, investitsion jozibadorligini oshirish hamda xalqaro moliyaviy tizimga integratsiyalashuvini jadallashtirishda muhim ahamiyatga ega. Tadqiqot natijalari shuni ko‘rsatadiki, so‘nggi yillarda kapital bozorida ijobiy

o‘sish kuzatilayotgan bo‘lsa-da, uning iqtisodiyotdagi ulushi, likvidligi hamda xususiy sektor ishtiroki hali yetarli darajada emas.

ESG standartlarini joriy etish ushbu muammolarni hal etishda samarali mexanizm bo‘lib xizmat qilishi mumkin. Ekologik mas’uliyat, ijtimoiy barqarorlik va shaffof korporativ boshqaruvga asoslangan kompaniyalar investorlar uchun ishonchli hisoblanadi hamda uzoq muddatli kapitalni jalb qilish imkoniyatiga ega bo‘ladi. Ayniqsa, yashil obligatsiyalar, ijtimoiy obligatsiyalar va barqaror moliyalashtirish instrumentlarini rivojlantirish fond bozorining diversifikatsiyasini ta’minlaydi va real sektorni qo‘llab-quvvatlaydi.

Shu bilan birga, ESG standartlarini keng joriy etish uchun institutsional investorlar ulushini oshirish, milliy ESG reyting tizimini shakllantirish, kompaniyalarda barqarorlik bo‘yicha hisobot yuritish amaliyotini kengaytirish hamda aholining moliyaviy savodxonligini oshirish zarur. Shunday qilib, 2024-yilda fond bozori kapitallashuvining YAIMga nisbatan 16,4% darajada qolishi, savdolar hajmining 21,95 trln so‘mni tashkil etishi hamda yashil emissiyalarning 4,25 trln so‘m va $455 mln miqdorida amalga oshirilishi ESG standartlari joriy etilishi kapital bozorining kamida 1,5–2 baravar kengayishiga institutsional asos mavjudligini ko‘rsatadi.

Takliflar:

O‘zbekiston fond bozorida ESG (Environmental, Social, Governance) standartlarini samarali joriy etish va rivojlantirish maqsadida quyidagi takliflarni amalga oshirish maqsadga muvofiq hisoblanadi**:**

1. Milliy ESG strategiyasi va normativ-huquqiy bazani shakllantirish. Kapital bozorida barqaror investitsiyalarni rivojlantirish uchun ESG talablarini bosqichma-bosqich joriy etuvchi milliy konsepsiya ishlab chiqilishi zarur. Bu kompaniyalar faoliyatini yagona standartlar asosida baholash imkonini beradi.
2. Majburiy ESG hisobot tizimini joriy etish. Yirik aksiyadorlik jamiyatlari va davlat ulushi mavjud korxonalar uchun barqarorlik (sustainability) hisobotlarini xalqaro standartlar asosida e’lon qilish talabi joriy etilishi lozim. Bu investorlar uchun shaffoflikni oshiradi.
3. Milliy ESG reyting agentliklarini tashkil etish**.** Kompaniyalarning ekologik, ijtimoiy va boshqaruv ko‘rsatkichlarini baholaydigan mustaqil reyting tizimini yaratish investorlar uchun muhim axborot manbai bo‘ladi hamda raqobatni kuchaytiradi.
4. Yashil va ijtimoiy moliyaviy instrumentlarni rivojlantirish. “Yashil” obligatsiyalar, ijtimoiy obligatsiyalar va barqaror rivojlanish obligatsiyalarini chiqarishni rag‘batlantirish orqali kapital bozorini diversifikatsiya qilish mumkin. Bu ekologik va ijtimoiy loyihalarni moliyalashtirishni kengaytiradi.
5. Institutsional investorlar ulushini oshirish**.** Pensiya jamg‘armalari, sug‘urta kompaniyalari va investitsiya fondlarining fond bozoridagi ishtirokini kuchaytirish ESG investitsiyalariga uzoq muddatli talabni shakllantiradi.
6. Korporativ boshqaruvni takomillashtirish**.** Mustaqil direktorlar institutini kengaytirish, audit qo‘mitalari faoliyatini kuchaytirish hamda aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish mexanizmlarini rivojlantirish ESGning “G” komponentini mustahkamlaydi.
7. Xorijiy investorlar uchun qulay muhit yaratish**.** Valyuta operatsiyalarini liberallashtirish, dividendlarni erkin olib chiqish imkoniyatlarini kengaytirish hamda xalqaro standartlarga mos tartib-taomillarni joriy etish orqali chet el kapitalini jalb qilish mumkin.
8. Kompaniyalar uchun metodik va moliyaviy qo‘llab-quvvatlash.

ESG standartlariga o‘tish xarajatlarini kamaytirish maqsadida grantlar, soliq imtiyozlari yoki subsidiyalar ajratish samarali natija beradi.

Manbalar ro’yxati:

1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining PF-60-son Farmoni. “Yangi O‘zbekistonning taraqqiyot strategiyasi — 2022–2026 yillar.” — Toshkent, 2022.
2. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining PF-158-son Farmoni. “Yashil iqtisodiyotga o‘tishni jadallashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida.” — Toshkent, 2023.

3. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining qarori. “Kapital bozorini rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida.” — Toshkent.
4. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Pul-kredit siyosati sharhi va moliyaviy barqarorlik hisobotlari. — Toshkent, 2023–2025.
5. Kapital bozorini rivojlantirish agentligi. O‘zbekiston kapital bozori holati to‘g‘risida yillik hisobot. — Toshkent, 2023–2025.
6. “Toshkent” Respublika fond birjasi. Birja savdolari bo‘yicha statistik byulleten. — Toshkent, 2024–2025.
7. OECD. Financing Uzbekistan’s Green Transition. — Paris: OECD Publishing, 2023.
8. UNDP. Uzbekistan Green Bond Report. — New York: United Nations Development Programme, 2023.
9. PwC. Uzbekistan Investment Guide. — London: PricewaterhouseCoopers, 2025.
10. Global Sustainable Investment Alliance. Global Sustainable Investment Review. — Washington, 2022.
11. International Finance Corporation (IFC). ESG Integration in Emerging Markets. — Washington, 2021.