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

Madaminova Ruxshona Otabek qizi

O'zbekiston Respublikasi

Bank-moliya akademiyasi magistranti

madaminovaruxshona@icloud.com

ESG (ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE) OMILLARINING KORPORATIV MOLIYAVIY SAMARADORLIKKA TA'SIRI

Annotatsiya. Mazkur maqolada ESG (Environmental, Social, Governance — ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv) omillarining korporativ moliyaviy samaradorlikka ta'siri tahlil qilinadi. Tadqiqotda kompaniyalarda ekologik barqarorlikni ta'minlash, ijtimoiy mas'uliyatni kuchaytirish hamda samarali korporativ boshqaruv tizimini joriy etish moliyaviy natijalarga qanday ta'sir ko'rsatishi o'rganiladi. ESG tamoyillariga amal qiluvchi korxonalar investitsion jozibadorlik, kapitalga kirish imkoniyati, risklarni boshqarish darajasi va uzoq muddatli barqaror rivojlanish ko'rsatkichlari bo'yicha ustunlikka ega ekani asoslab beriladi.

Kalit so'zlar: ESG, barqaror rivojlanish, korporativ boshqaruv, ekologik mas'uliyat, ijtimoiy mas'uliyat, moliyaviy samaradorlik, investitsion jozibadorlik, risklarni boshqarish, kompaniya qiymati, barqaror moliya.

Abstract. This article analyzes the impact of ESG (Environmental, Social, Governance) factors on corporate financial performance. The study examines how environmental sustainability, social responsibility, and effective corporate governance influence financial outcomes in companies. Firms that adopt ESG principles demonstrate advantages in investment attractiveness, access to capital, risk management, and long-term sustainable growth.

Keywords: ESG, sustainable development, corporate governance, environmental responsibility, social responsibility, financial performance, investment attractiveness, risk management, firm value, sustainable finance.

Kirish

Jahon iqtisodiyotida barqaror rivojlanish konsepsiyasi kuchayib borar ekan, kompaniyalar faoliyatini baholashda ESG (Environmental, Social, Governance) omillari investorlarga signal beruvchi muhim mezonga aylanmoqda. Xususan, global miqyosda ESG yo'nalishidagi fondlar va barqaror investitsiyalar bozorida aktivlar hajmi katta bo'lishiga qaramay, so'nggi davrda investorlar oqimi barqaror emas: Morningstar ma'lumotlariga ko'ra, 2025-yil yakunida global "sustainable funds" bo'yicha 84 mlrd. AQSh dollari miqdorida net outflow qayd etilgan (bu 2024-yildagi net inflowdan keskin burilish) . Bu holat ESG'ning "trend" sifatida emas, balki moliyaviy samaradorlikka real ta'sir ko'rsatadigan boshqaruv instrumenti sifatida isbot va aniq tahlil talab qilishini ko'rsatadi.

Shu bilan birga, Global Sustainable Investment Review 2024 hisobotida Morningstar fund-disclosure ma'lumotlariga tayangan holda "responsible/sustainable investment approaches"ni qo'llayotgan fond aktivlari qiymati USD 16,7 trln**.** ga yetgani va so'nggi ikki yilda deyarli USD 5,5 trln**.** (49%) ga oshgani ko'rsatiladi . Demak, bozorda ESG yondashuvlari ko'lami kengaymoqda, biroq oqimlar (flows) tebranishi ESG'ni joriy etishning kompaniya moliyaviy natijalariga real ta'sirini chuqurroq tahlil qilish zarurligini kuchaytiradi.

Mazkur maqolada ESG omillarining korporativ moliyaviy samaradorlikka ta'siri adabiyotlar tahlili, mavjud xalqaro statistik faktlar hamda muallifning pozitsiyasi asosida muhokama qilinadi.

Tahlil va muhokama

ESG–moliyaviy samaradorlik munosabati bo'yicha ilmiy adabiyotlarda yagona fikr shakllanib borayotganini kuzatish mumkin. Jumladan, Friede, Busch va Bassen (2015) 2000+

empirik tadqiqotlarni jamlagan meta-tahlilda tadqiqotlarning taxminan 90%ida ESG va korporativ moliyaviy samaradorlik o‘rtasida “nonnegative” (salbiy bo‘lmagan) bog‘liqlik mavjudligini ko‘rsatadi . Muallifning fikricha, bu natija ESG’ni faqat reputatsion “marketing” emas, balki risklarni pasaytirish va kapital qiymatini arzonlashtirish orqali moliyaviy natijaga ta’sir qiladigan omil sifatida ko‘rishga asos beradi.

Biroq, ESG’ning moliyaviy natijaga ta’siri doim ham “to‘g‘ridan-to‘g‘ri foyda oshishi” ko‘rinishida emas, balki ko‘pincha kapitalga kirish qiymati va risk premiyasi orqali namoyon bo‘ladi. MSCI (2024) tadqiqotida MSCI ESG reytingi yuqori bo‘lgan kompaniyalar (top quintile) bilan past reytingli kompaniyalar (bottom quintile) o‘rtasida kapital qiymati farqi statistik jihatdan juda ishonchli (99% confidence level) ekani qayd etiladi hamda yuqori ESG reytinglar odatda pastroq cost of capital bilan bog‘liqligi ko‘rsatiladi . Muallifning pozitsiyasiga ko‘ra, aynan shu kanal O‘zbekiston sharoitida ham eng amaliy ahamiyatga ega: ESG talablariga moslashgan kompaniya bank krediti, obligatsiya joylashtirish yoki xorijiy moliya institutlari bilan hamkorlikda nisbatan qulay shartlarda resurs jalb qilishi mumkin.

ESG bozoridagi so‘nggi statistika esa ikki xil tendensiyani ko‘rsatadi: bir tomondan ESG strategiyalariga doir aktivlar ko‘lami kengaymoqda, ikkinchi tomondan ESG fondlarida qisqa muddatli investor kayfiyati tebranishi kuchli. Masalan, Morningstar’ning 2025-yil yakunlari bo‘yicha sharhida global “sustainable funds”da 2025 yil davomida 84 mlrd. dollarlik net outflow qayd etilgani, shunga qaramay bozor baholari o‘sishi hisobidan global sustainable fund aktivlari Q4 2025 oxiriga kelib ~3,9 trln. dollarga yetgani tilga olinadi . Muallifning fikricha, bu paradoks shuni anglatadiki: ESG’ning moliyaviy qiymati (value) bor, biroq uni noto‘g‘ri joriy etish (greenwashing, formal hisobot) investor ishonchini pasaytirib, oqimlarni qisqartirishi ham mumkin. Demak, ESG’ni “hisobot uchun” emas, risk, xarajat, kapital va boshqaruv natijasiga bog‘langan boshqaruv tizimi sifatida joriy etish zarur.

ESG’ning uch komponenti moliyaviy samaradorlikka turlicha ta’sir ko‘rsatadi:

— Environmental (E): energiya samaradorligi, resurs tejamkorligi va ekologik risklarni kamaytirish orqali xarajatlarni pasaytiradi; jarima va reputatsion zarar ehtimolini qisqartiradi. Muallifning fikricha, E-komponentning moliyaviy effekti ayniqsa energiya sig‘imi yuqori tarmoqlarda tezroq seziladi (tannarx va cash-flow barqarorlashadi).

— Social (S): mehnat unumdorligi, kadrlar barqarorligi, ishlab chiqarishdagi uzilishlar (mehnat nizolari) riskini pasaytiradi; mijozlar sodiqligi va brend qiymatini oshiradi. Muallifning pozitsiyasi: S-komponent qisqa muddatda “xarajat” kabi ko‘rinsa ham, o‘rta muddatda HR va operatsion uzilishlar orqali bevosita moliyaviy natijaga ta’sir qiladi.

— Governance (G): shaffoflik, manfaatlar to‘qnashuvini cheklash, audit va nazorat tizimi orqali investorlar uchun informatsion riskni pasaytiradi. Muallifning fikricha, O‘zbekiston sharoitida aynan G-komponent eng “tez monetizatsiyalanadigan” qism bo‘lib, kapitalga kirish va investor ishonchida tezroq aks etadi.

Shu nuqtai nazardan, muallifning ilmiy pozitsiyasi quyidagicha: ESG’ni korporativ moliyaviy samaradorlikni oshiradigan omil sifatida baholashda “sof foyda oshishi”dan ko‘ra “risk–kapital qiymati–barqaror cash-flow” uchligi asosiy indikator bo‘lishi kerak. Chunki xalqaro amaliyot ham ESG reytingi yuqoriligi bilan moliyalashtirish qiymati o‘rtasida ishonchli bog‘liqlik mavjudligini ko‘rsatadi.

ESG omillarining moliyaviy samaradorlikka ta’sirini aniqroq baholash uchun ko‘rsatkichlar tizimini standartlashtirish muhim. Amaliyotda kompaniyalar ESG’ni faqat “hisobot” sifatida emas, balki moliyaviy boshqaruv qarorlariga integratsiya qilishi talab etiladi. Masalan, ekologik yo‘nalishda (E) energiya sarfi, karbon intensivligi, suv resurslari sarfi va chiqindilarni qayta ishlash ulushi kabi indikatorlar; ijtimoiy yo‘nalishda (S) xodimlar almashinuvi, mehnat xavfsizligi, treninglar qamrovi, gender muvozanati; boshqaruv yo‘nalishida (G) mustaqil direktorlar ulushi, audit qo‘mitasi faolligi, oshkoralik darajasi, manfaatlar to‘qnashuvini boshqarish mexanizmlari kabi ko‘rsatkichlar qo‘llaniladi. Ushbu indikatorlar moliyaviy natijalar bilan bog‘langanda ESG’ning real qiymati yaqqolroq ko‘rinadi.

Moliyaviy samaradorlikka ta’sir kanallarini tahlil qilganda, ESG’ning ta’siri odatda uchta yo‘nalishda jamlanadi: (1) xarajatlar va operatsion samaradorlik, (2) risk va barqarorlik, (3) kapitalga kirish va kompaniya qiymati. Birinchi yo‘nalishda energiya tejamkor texnologiyalar, resurslardan oqilona foydalanish va ishlab chiqarish jarayonlarini optimallashtirish orqali tannarx kamayishi mumkin. Ikkinchi yo‘nalishda ESG’ning kuchli tizimi ekologik jarimalar, ishlab chiqarishdagi uzilishlar, mehnat nizolari, korrupsiya va boshqaruv xatolari kabi risklarni pasaytiradi. Uchinchi yo‘nalishda esa oshkoralik va boshqaruv sifati investorlar ishonchini kuchaytirib, kompaniyaning kapital jalb qilish imkoniyatlarini kengaytiradi.

Shu o‘rinda muallifning fikricha, ESG ta’sirini baholashda “darhol foyda oshishi”ni kutish doim ham to‘g‘ri emas. Ko‘plab holatlarda ESG’ning iqtisodiy samarasi riskning pasayishi va pul oqimlarining barqarorlashuvi orqali namoyon bo‘ladi. Ya’ni, ESG’ga sarmoya dastlab xarajatlarni oshirishi mumkin, biroq o‘rta va uzoq muddatda moliyaviy yo‘qotish ehtimolini pasaytirib, kompaniya qiymatini mustahkamlaydi. Ayniqsa, boshqaruv (G) komponenti kuchli bo‘lgan kompaniyalarda moliyaviy hisobot sifati oshadi, noto‘g‘ri qarorlar ulushi kamayadi va investorlar bilan kommunikatsiya yaxshilanadi.

1-jadval.
ESG omillarining korporativ moliyaviy samaradorlikka ta’siri ko‘rsatkichlari

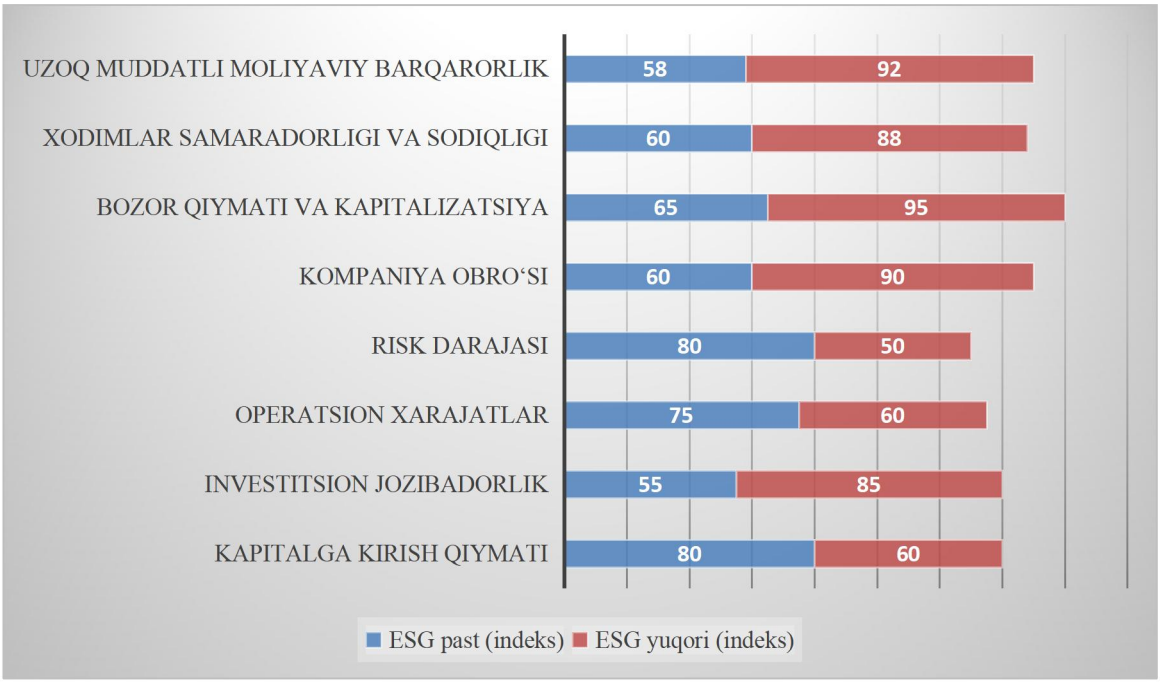
№	Ko‘rsatkich nomi	ESG darajasi past kompaniyalar	ESG darajasi yuqori kompaniyalar	Ta’sir yo‘nalishi
1	Kapitalga kirish qiymati (foiz stavkasi)	Yuqori	Past	Ijobiy
2	Investitsion jozibadorlik	Past	Yuqori	Ijobiy
3	Operatsion xarajatlar	Yuqori	Past	Ijobiy
4	Risk darajasi	Yuqori	Past	Ijobiy
5	Kompaniya obro‘si	O‘rta yoki past	Yuqori	Ijobiy
6	Bozor qiymati va kapitalizatsiya	Past	Yuqori	Ijobiy
7	Xodimlar samaradorligi va sodiqligi	Past	Yuqori	Ijobiy
8	Uzoq muddatli moliyaviy barqarorlik	Past	Yuqori	Ijobiy

Manba: Xalqaro moliya institutlari, ESG reyting agentliklari hamda korporativ boshqaruv bo‘yicha ilmiy tadqiqotlar asosida tuzildi.

1-jadval ESG darajasi past va yuqori kompaniyalar o‘rtasidagi moliyaviy samaradorlik farqlarini solishtirma tarzda yoritadi. Ilmiy adabiyotlar natijasi shuni ko‘rsatadiki, ESG ko‘rsatkichlari yuqori bo‘lgan kompaniyalarda moliyaviy samaradorlik ko‘pincha kapitalga kirish qiymatining pasayishi va risklarning boshqarilishi orqali yuzaga chiqadi. Xususan, MSCI (2024) tadqiqoti ESG reytingi yuqori bo‘lgan emitentlarda cost of capital pastroq bo‘lishini va top–bottom guruhlar o‘rtasidagi farq yuqori ishonchlilik darajasida tasdiqlanganini ko‘rsatadi .

Muallifning fikricha, jadvaldagi “kapitalga kirish qiymati”, “risk darajasi” va “bozor qiymati” ustunlari bir-biri bilan uzviy bog‘liq: ESG amaliyoti kuchli bo‘lsa, investorlarda informatsion noaniqlik kamayadi, natijada risk premiyasi pasayib, kapital arzonlashadi. Biroq 2025-yil yakunlari bo‘yicha ESG fondlarida katta net outflow qayd etilgani ESG’ni formal yondashuvda joriy etish investorlar ishonchini susaytirishi mumkinligini ko‘rsatadi . Shuning uchun ESG’ni korporativ strategiyaga integratsiya qilishda “ko‘rsatkich uchun” emas, moliyaviy

natija beradigan (energiya tejamkorligi, audit-nazorat, risk-kontur) mexanizmlar ustuvor bo‘lishi zarur.



1-rasm. ESG omillarining korporativ moliyaviy samaradorlik ko‘rsatkichlariga ta’siri (solishtirma indeks)

Manba: Xalqaro ESG reyting agentliklari, moliyaviy tahlillar va korporativ boshqaruv bo‘yicha ilmiy tadqiqotlar asosida muallif tomonidan tuzildi.

1-rasm ESG darajasi past va yuqori kompaniyalar o‘rtasida moliyaviy va nomoliyaviy ko‘rsatkichlar qanday farqlanishini solishtirma indeksda ko‘rsatadi. Diagramma mazmuni ilmiy adabiyotlarda qayd etilgan umumiy natijalar bilan mos: ESG ko‘rsatkichlari yuqori bo‘lgan kompaniyalarda riskning pasayishi va boshqaruv shaffofligining oshishi moliyalashtirish qiymatiga ijobiy ta’sir ko‘rsatadi. MSCI (2024) natijalari ESG reytingi yuqori bo‘lgan emitentlarda cost of capital pastroq bo‘lishi va bu farq statistik jihatdan ishonchli ekanini tasdiqlaydi .

Muallifning fikricha, diagrammada ayniqsa “kapitalga kirish qiymati–risk–bozor qiymati” zanjiri asosiy muhokama nuqtasi bo‘lishi kerak: ESG’ni real boshqaruv tizimi sifatida joriy etgan kompaniyalarda risk premiyasi pasayishi orqali bozor qiymati va investitsion jozibadorlik mustahkamlanadi. Biroq ESG fondlari oqimlarining 2025 yilda salbiy bo‘lgani ESG’ning reputatsion kun tartibidagi tebranishlar moliya bozorlarida qisqa muddatli ta’sir ko‘rsatishini bildiradi . Shu sababli, ESG’ni korporativ moliyaviy samaradorlikka ta’sir qiluvchi omil sifatida baholashda “trend”ga emas, risk va kapital qiymati kabi moliyaviy kanallarga tayangan holda xulosa chiqarish maqsadga muvofiq.

Xulosa

ESG omillari korporativ moliyaviy samaradorlikka ta’sir etuvchi strategik omil bo‘lib, uning ta’siri ko‘pincha risklarni boshqarish, shaffof korporativ boshqaruv va kapitalga kirish

qiymati orqali namoyon bo‘ladi. Ilmiy adabiyotlar umumlashtirilgan natijalariga ko‘ra, ESG va moliyaviy samaradorlik o‘rtasida aksariyat hollarda salbiy bo‘lmagan bog‘liqlik kuzatiladi . MSCI (2024) tadqiqoti esa ESG reytingi yuqori bo‘lgan kompaniyalarda cost of capital pastroq bo‘lishi va top–bottom guruhlar farqi yuqori ishonchlilik darajasida tasdiqlanganini ko‘rsatadi . Bu ESG’ning moliyaviy “bahosi” borligini, ayniqsa kapital bozorida risk premiyasini shakllantirishda rol o‘ynashini anglatadi.

Shu bilan birga, ESG bozorida oqimlarning tebranishi (2025-yilda global sustainable funds bo‘yicha katta net outflow) ESG’ni joriy etishda formal yondashuv, greenwashing va metodologik nomuvofiqliklar investor ishonchini pasaytirishi mumkinligini ko‘rsatadi . Muallifning ilmiy pozitsiyasiga ko‘ra, kompaniyalar ESG’ni “hisobot uchun” emas, moliyaviy natija beradigan boshqaruv tizimi sifatida integratsiya qilsa — ya’ni energiya va resurs samaradorligi (E), kadrlar barqarorligi va mehnat unumdorligi (S), shaffoflik va nazorat mexanizmlari (G)ni real KPI’lar bilan bog‘lasa — u holda ESG korporativ moliyaviy samaradorlikni oshirish, risklarni kamaytirish va kapital qiymatini pasaytirishda barqaror natija beradi.

Takliflar:

1. Kompaniyalarda ESG strategiyasini ishlab chiqish va joriy etish. Har bir korxona o‘z faoliyat yo‘nalishidan kelib chiqib ekologik, ijtimoiy va boshqaruv omillarini qamrab oluvchi uzoq muddatli ESG strategiyasini ishlab chiqishi zarur.
2. Ekologik barqaror texnologiyalarni joriy etish. Energiya tejamkor uskunalar, qayta tiklanuvchi energiya manbalari va chiqindilarni kamaytirish texnologiyalaridan foydalanish operatsion xarajatlarni kamaytirish hamda ekologik risklarni pasaytirishga xizmat qiladi.
3. Ijtimoiy mas’uliyat dasturlarini rivojlantirish**.** Xodimlar uchun xavfsiz mehnat sharoitlarini yaratish, ijtimoiy himoya choralarini kuchaytirish va jamiyat bilan samarali aloqalarni yo‘lga qo‘yish kompaniya obro‘sini oshiradi hamda mehnat unumdorligini yaxshilaydi.
4. Korporativ boshqaruvni takomillashtirish**.** Mustaqil direktorlar institutini rivojlantirish, ichki nazorat va audit tizimini kuchaytirish hamda qaror qabul qilishda shaffoflikni ta’minlash investorlar ishonchini mustahkamlaydi.
5. ESG hisobotlarini joriy etish va oshkoralikni ta’minlash. Kompaniyalar barqaror rivojlanish bo‘yicha yillik hisobotlar tayyorlab, manfaatdor tomonlarga muntazam axborot berib borishi lozim.
6. ESG ko‘rsatkichlarini moliyaviy boshqaruv tizimiga integratsiya qilish. Investitsiya loyihalarini baholashda ekologik va ijtimoiy risklarni hisobga olish korxonaning uzoq muddatli samaradorligini oshiradi.
7. Xorijiy investitsiyalarni jalb qilish uchun ESG standartlariga moslashish. Xalqaro investorlar ko‘pincha ESG talablari yuqori bo‘lgan kompaniyalarga ustuvor ahamiyat beradi, shu sababli global standartlarga mos boshqaruv tizimini joriy etish muhimdir.
8. Kadrlar salohiyatini oshirish va ESG bo‘yicha bilimlarni rivojlantirish. Rahbarlar va mutaxassislar uchun ESG boshqaruvi, barqaror moliya va korporativ mas’uliyat bo‘yicha o‘quv dasturlarini tashkil etish zarur.

Manbalar ro‘yxati:

1. OECD. G20/OECD Principles of Corporate Governance. — Paris: OECD Publishing, 2023.
2. OECD. ESG Investing and Sustainable Finance. — Paris: OECD Publishing.
3. OECD. Investment Governance and the Integration of Environmental, Social and Governance Factors. — Paris: OECD Publishing.
4. World Bank. Corporate Governance and Sustainability Reports. — Washington, D.C.: World Bank Group.

5. International Finance Corporation (IFC). ESG Standards and Corporate Performance Framework. — Washington, D.C.: IFC.
6. United Nations. Principles for Responsible Investment (PRI). — New York: United Nations.
7. European Commission. Sustainable Finance and ESG Disclosure Regulations. — Brussels.
8. Friede G., Busch T., Bassen A. ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies. — Journal of Sustainable Finance & Investment.
9. Eccles R. G., Ioannou I., Serafeim G. The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. — Management Science.
10. Porter M. E., Kramer M. R. Creating Shared Value. — Harvard Business Review.
11. Tricker B. Corporate Governance: Principles, Policies and Practices. — Oxford University Press.
12. Mallin C. Corporate Governance. — Oxford University Press.