

O‘ZBEKISTONDA BARQAROR INVESTITSIYA LOYIHALARINI MOLIALASHTIRISHDA YASHIL SUKUK MEKANIZMLARIDAN FOYDALANISH IMKONIYATLARI VA ISTIQBOLLARI

D.A.Ochilova

O‘zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi

"Loyiha boshqaruvi" yo‘nalishi magistranti

Email: diyoraanvarovna22@gmail.com

DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.21933570>

Annotatsiya: Ushbu maqolada O‘zbekistonda barqaror investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda yashil sukuk mexanizmlaridan foydalanish imkoniyatlari tahlil qilinadi. Yashil sukukning iqtisodiy mohiyati, ekologik loyihalarni moliyalashtirishdagi ahamiyati hamda uni milliy moliya bozoriga joriy etish istiqbollari yoritiladi.

Kalit so‘zlar: yashil sukuk, barqaror investitsiya, islomiy moliya, yashil iqtisodiyot, investitsiya loyihalari, moliyalashtirish.

Аннотация: В статье анализируются возможности использования механизмов зеленых сукуков для финансирования устойчивых инвестиционных проектов в Узбекистане. Рассматриваются экономическая сущность зеленых сукуков, их значение в финансировании экологических проектов и перспективы внедрения на национальном финансовом рынке.

Ключевые слова: зеленые сукук, устойчивые инвестиции, исламские финансы, зеленая экономика, инвестиционные проекты, финансирование.

Abstract: This article analyzes the opportunities for using green sukuk mechanisms to finance sustainable investment projects in Uzbekistan. It examines the economic essence of green sukuk, their role in financing environmental projects, and the prospects for their introduction into the national financial market.

Keywords: green sukuk, sustainable investment, Islamic finance, green economy, investment projects, financing.

Zamonaviy globallashuv va iqlim o‘zgarishi sharoitida investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda faqatgina tijoriy samara va moliyaviy daromadchilikka tayanish o‘zini oqlamayapti. Jahon amaliyotida investitsiya resurslarini jalb qilish va joylashtirishda ekologik barqarorlik, ijtimoiy mas’uliyat va korporativ boshqaruv shaffofligini ta’minlovchi ESG (Environmental, Social, Governance) mezonlariga talab tobora ortib bormoqda.

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 11-sentabrdagi PF-158-sonli Farmoni bilan tasdiqlangan "O‘zbekiston — 2030" strategiyasida "yashil" iqtisodiyot tamoyillarini jadal joriy etish, suv resurslaridan tejankor foydalanish, qayta tiklanuvchi energiya manbalari ulushini sezilarli darajada oshirish hamda uglerod neytralligiga erishish ustuvor vazifalar sifatida belgilangan. Ushbu keng ko‘lamli infratuzilmaviy va ekologik loyihalarni amalga oshirish uchun uzoq muddatli va barqaror moliyaviy resurslar talab etiladi.

Biroq bugungi kunda milliy iqtisodiyotda investitsiyalarni moliyalashtirishning asosiy manbai bo‘lib qolayotgan an’anaviy tijorat banklari kreditlari o‘zining yuqori foiz stavkalari, qisqa muddatlilik hamda garov ta’minotiga bo‘lgan qat’iy talablari sababli uzoq muddatda o‘zini oqlaydigan ekologik va ijtimoiy loyihalarni moliyalashtirish ehtiyojini to‘liq qoplay olmayapti. Shuningdek, an’anaviy korporativ obligatsiyalar ham barcha toifadagi, ayniqsa axloqiy va islomiy moliya tamoyillariga tayanuvchi investorlar resurslarini qamrab olish imkoniyatiga ega emas.

Shu munosabat bilan, xalqaro moliya bozorlarida o‘zining yuqori samaradorligini ko‘rsatgan hamda ESG mezonlari va Shariat maqsadlari (Maqasid al-Shariah) mushtarakligiga asoslangan muqobil moliya instrumenti — Yashil Sukuk (Green Sukuk) qimmatli qog‘ozlarini O‘zbekiston kapital bozoriga tatbiq etish masalasi o‘ta dolzarb ahamiyat kashf etadi.

Tadqiqot jarayonida mantiqiy va qiyosiy tahlil, sintez, ekspertlik baholash, tizimli yondashuv hamda induktiv va deduktiv umumlashirish usullaridan foydalanildi. Nazariy va amaliy tahlillarni shakllantirishda xalqaro moliya institutlari (Islom taraqqiyot banki — IsDB, AAOIFI, IFSB) standartlari hamda barqaror moliyalashtirish bo‘yicha chet el va mahalliy olimlarning ilmiy qarashlari asos qilib olindi.

Yashil Sukuk instrumentining iqtisodiy mohiyatini tushunish uchun avvalo uning an'anaviy moliyalashtirish vositalari bo'lmish an'anaviy obligatsiyalar hamda standart Islomiy Sukuklar bilan qiyosiy mutanosibligini o'rganish talab etiladi.

1-jadval. An'anaviy obligatsiyalar, standart Sukuk va Yashil Sukukning qiyosiy tahlili.

Taqqoslash mezonlari	An'anaviy korporativ obligatsiya	Standart Sukuk instrumenti	Yashil Sukuk (Green Sukuk)
Iqtisodiy va huquqiy mohiyati	Qarz majburiyati (foizli majburiyat)	Aktivga egalik ulushi (shirkat/ijara)	Real yashil aktivga egalik ulushi
Daromad manbai	Belgilangan qat'iy foiz (ribo)	Aktivdan keladigan haqiqiy foyda ulushi	Yashil loyiha daromadidan ulush
Mablag'lardan foydalanish yo'nalishi	Istalgan qonuniy biznes faoliyati uchun	Shariatga zid bo'lmagan tijorat faoliyati	Faqat sertifikatlangan ESG va yashil loyihalar
Tavakkalchilik (risk) taqsimoti	Emittent zimmasida (investor risk qilmaydi)	Investor va emittent o'rtasida adolatli	Investor va emittent o'rtasida adolatli
Investorlar qamrovi	An'anaviy institutsional investorlar	Islomiy va institutsional investorlar	Islomiy, an'anaviy va ESG/yashil fondlar

Jadval tahlilidan ko'rinadiki, Yashil Sukuk vositasi uch karra filtratsiyadan o'tadi: u faqatgina tijoriy daromadli bo'lib qolmay, balki bir vaqtning o'zida Shariatning axloqiy mezonlariga hamda ESG ekologik va ijtimoiy standartlariga qat'iy javob beradi.

Yashil Sukuk — bu tushumlari faqat va faqat ekologik va ijtimoiy jihatdan barqaror bo'lgan loyihalarni (qayta tiklanuvchi energiya, resurs tejamkor infratuzilma, chiqindisiz texnologiyalar, suv resurslarini muhofaza qilish) moliyalashtirish va qayta moliyalashtirish uchun ishlatiladigan aktivlar bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozdir.

Jahon amaliyotida Yashil Sukuk bozorining shakllanishi va rivojlanishi bo'yicha bir nechta muvaffaqiyatli modellar mavjud. Jumladan, Malayziya tajribasi: 2017-yilda dunyoda birinchi bo'lib Yashil Sukukni emissiya qilgan mamlakat bo'lib, Qiymatli qog'ozlar komissiyasi tomonidan "Barqaror va mas'uliyatli investitsiyalar" (SRI Sukuk) ramkaviy konsepti ishlab chiqilgan va soliq imtiyozlari taqdim etiladi. Indoneziya tajribasi: 2018-yilda dunyoda birinchi bo'lib Soveren (Davlat) Yashil Sukukini xalqaro bozorga chiqargan. Islom taraqqiyot banki (IsDB) tajribasi: IsDB tomonidan chiqarilgan Green Sukuk instrumentlari orqali rivojlanayotgan a'zo mamlakatlarda infratuzilma va suv ta'minoti loyihalari moliyalashtirilmogda.

Xalqaro tajribaning ijobiy ko'rsatkichlariga qaramay, O'zbekiston sharoitida investitsiya loyihalarini Yashil Sukuk orqali moliyalashtirish tizimini yo'lga qo'yishda bir qator tizimli va institutsional to'siqlar ko'zga tashlanmogda: normativ-huquqiy bazaning mukammal emasligi (Fuqarolik kodeksi va qimmatli qog'ozlar qonunchiligida SPV va Sukuk tushunchalarining to'liq aks etmagani), yashil taksonomiya va standartlarning yetishmasligi, kapital bozorining ikkilamchi likvidligi pastligi hamda ESG va Shariat auditini birga olib bora oladigan kadrlar tanqisligi.

Investitsiya Investitsiya loyihalarida Yashil Sukuk mexanizmini qo'llash va ularning amaliy nazoratini yo'lga qo'yish uchun quyidagi 3 bosqichli amaliy ketma-ketlik taklif etiladi:

1. Loyiha va aktivlarni saralash: Dastlab loyiha tashabbuskori (korxona yoki tijorat banki) investitsiya taklifining ekologik hamda ijtimoiy ko'rsatkichlarini shakllantiradi. Loyihaning yashil iqtisodiyot mezonlariga mosligi Ekologiya vazirligi va sohaga oid normativlar bo'yicha baholanadi. Bir vaqtning o'zida Shariat kengashi tomonidan loyihadan olinadigan daromad manbalarining pokligi hamda aktivlar xarakteri ko'rib chiqiladi.

2. Emissiya va kapitalni jamlash: Emittent loyiha aktivlariga egalik qiluvchi Maxsus maqsadli kompaniya (SPV) tashkil etadi. SPV fond birjasi orqali Yashil Sukuk sertifikatlarini muomalaga chiqaradi va investorlardan (jumladan, Islom taraqqiyot banki va xususiy investitsiya fondlaridan) maqsadli sarmoyalarni jalb qiladi.

3. Amaliy monitoring va daromadlar taqsimoti: Jalb qilingan mablag'larning faqat belgilangan infratuzilmaviy va ekologik maqsadlarga sarflanishi AAOIFI (GS 11) standartlari asosida har chorakda

audit qilinadi. Loyihani ekspluatatsiya qilishdan tushgan amaliy daromadlar (masalan, qayta tiklanuvchi energiya yoki resurs tejamlorlikdan olingan tushum) hisobidan investorlarga shartnomaga muvofiq foyda ulushi to'lab boriladi.

Tadqiqot natijalari shuni ko'rsatadiki, O'zbekiston sharoitida investitsiya loyihalarini moliyalashtirish manbalarini kengaytirishda Yashil Sukuk qimmatli qog'ozlaridan foydalanish bir qator iqtisodiy va ijtimoiy afzalliklarga ega. Ushbu mexanizmni amaliyotga tatbiq etish uchun quyidagi chora-tadbirlarni amalga oshirish maqsadga muvofiq:

Qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi qonunchilikka Islomiy moliya instrumentlari hamda SPV kompaniyalari faoliyatini tartibga soluvchi normativlarni kiritish;

Iqtisodiyot va moliya vazirligi hamda Ekologiya vazirligi hamkorligida milliy Yashil Taksonomiyani tasdiqlash;

Energetika va infratuzilma sohasida IsDB ko'magida dastlabki tajriba (pilot) Sukuk emissiyalarini amalga oshirish;

Yashil Sukuk emissiyasi bilan shug'ullanuvchi emittentlar va investorlar uchun soliqiy rag'batlantirish tizimini yaratish;

Tijorat banklari va loyiha menejerlarining ESG hamda Islomiy moliya yo'nalishidagi kadrlar salohiyatini oshirish.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

AAOIFI. (2024). Governance and Sustainability Standards for Islamic Financial Institutions (GS 11). Manama: Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions.

Dusuki, A.W. (2020). Corporate Social Responsibility and ESG Integration in Islamic Finance. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 12(2), 180–195.

IFSB. (2025). Islamic Financial Services Industry Stability Report 2025: Sustainability and ESG Standards. Kuala Lumpur: Islamic Financial Services Board.

IsDB. (2023). Green Sukuk and Sustainable Infrastructure Development. Jeddah: Islamic Development Bank.

Mohsin, M.I.A., Dinar, A.M., & Magda, A. (2020). Financing Sustainable Development: Green Sukuk and ESG Integration. Springer.

Olimov, A.B. (2024). Sanoat klasterlarida investitsiya loyihalarini monitoring qilishning zamonaviy usullari. *Bozor, pul va kredit*, (1), 72–79.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining Farmoni. (2023). "O'zbekiston — 2030" strategiyasi to'g'risida. PF-158-son. Toshkent.

Rahmonov, Sh. (2025). Hududiy investitsiya loyihalarini baholashda ESG indikatorlarini qo'llash va risklarni boshqarish. *Moliya va bank ishi*, (1), 88–95.

Umar, M., Ji, X., & Kirikkaleli, D. (2021). Carbon Neutrality and Green Investments: The Role of Sustainable Islamic Finance. *Journal of Environmental Management*, 295, 113123.

Vahobov, A.V., & Malikov, T.S. (2021). Moliya va investitsion loyihalarni baholash. Toshkent: "Iqtisod-Moliya".