

YASHIL VA BARQAROR INVESTITSİYALAR: ESG, IQLIM MOLİYASI VA MAS'ULIYATLI INVESTITSİYALASH YASHIL IQTISODIYOT OMILI SIFATIDA

Ibragimova Shaxnoza

O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi
huzuridagi Biznes va tadbirkorlik oliy maktabi, master’s student
E-mail: shanti1584@gmail.com

DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.23180777>

Annotatsiya. Maqolada yashil va barqaror investitsiyalar yashil iqtisodiyotga o'tishning asosiy moliyaviy dvigateli sifatida tahlil qilinadi. ESG (ekologik, ijtimoiy va boshqaruv) mezonlari, iqlim moliyasi va mas'uliyatli investitsiyalash tushunchalarining nazariy mazmuni ochib beriladi, ularning o'zaro bog'liqligi ko'rsatiladi. Global yashil moliya bozoridagi asosiy tendensiyalar, O'zbekistonning yashil iqtisodiyotga o'tish strategiyasi, suveren yashil obligatsiyalar chiqarish tajribasi va qayta tiklanuvchi energetikaga investitsiyalar jalb etish amaliyoti tahlil qilinadi. Greenwashing, ma'lumotlar sifati va standartlarning parchalanganligi kabi muammolar aniqlanib, milliy yashil moliya ekotizimini rivojlantirish bo'yicha takliflar ishlab chiqiladi.

Kalit so'zlar: yashil iqtisodiyot, barqaror investitsiyalar, ESG, iqlim moliyasi, mas'uliyatli investitsiyalash, yashil obligatsiyalar, greenwashing, O'zbekiston.

Аннотация. В статье зелёные и устойчивые инвестиции рассматриваются как ключевой финансовый механизм перехода к зелёной экономике. Раскрывается содержание понятий ESG, климатического финансирования и ответственного инвестирования, показана их взаимосвязь. Анализируются глобальные тенденции рынка зелёных финансов, опыт Узбекистана по выпуску суверенных зелёных облигаций и привлечению инвестиций в возобновляемую энергетику. Выявлены проблемы гринвошинга, качества данных и фрагментации стандартов, предложены меры по развитию национальной экосистемы зелёного финансирования.

Ключевые слова: зелёная экономика, устойчивые инвестиции, ESG, климатическое финансирование, ответственное инвестирование, зелёные облигации, Узбекистан.

Abstract. The article examines green and sustainable investment as the core financial driver of the transition to a green economy. It clarifies the concepts of ESG, climate finance and responsible investment and shows how they interrelate. Global green finance market trends are reviewed alongside Uzbekistan's experience in issuing sovereign green bonds and attracting investment in renewable energy. Key challenges, including greenwashing, data quality and fragmented standards, are identified, and recommendations for developing a national green finance ecosystem are proposed.

Keywords: green economy, sustainable investment, ESG, climate finance, responsible investment, green bonds, Uzbekistan.

KIRISH

Iqlim o'zgarishi, resurslarning tugab borishi va ekologik xavflar an'anaviy, uglerodga asoslangan o'sish modelining chegaralarini yaqqol ko'rsatdi. 2015-yilgi Parij kelishuvi va

BMTning Barqaror rivojlanish maqsadlari davlatlar oldiga iqtisodiy o'sishni ekologik barqarorlik bilan uyg'unlashtirish vazifasini qo'ydi. Bu vazifaning yechimi sifatida yashil iqtisodiyot konsepsiyasi xalqaro va milliy siyosatning markaziy yo'nalishiga aylandi.

Yashil iqtisodiyotga o'tish ulkan moliyaviy resurslarni talab qiladi: qayta tiklanuvchi energetika, energiya samaradorligi, toza transport, suv tejovchi texnologiyalar va iqlimga moslashuv infratuzilmasi uzoq muddatli kapital qo'yilmalarsiz amalga oshmaydi. Davlat byudjetlari bu ehtiyojni yolg'iz qoplay olmaydi, shuning uchun xususiy kapitalni yashil loyihalarga yo'naltirish asosiy masalaga aylanmoqda. Aynan shu yerda ESG mezonlari, iqlim moliyasi va mas'uliyatli investitsiyalash vositalari hal qiluvchi ahamiyat kasb etadi.

O'zbekiston uchun mavzu alohida dolzarb. Mamlakat yuqori energiya sig'imli iqtisodiyot, Orol dengizi fojiasi oqibatlari, suv tanqisligi va tez o'sayotgan aholi kabi ekologik-iqtisodiy sinovlarga duch kelmoqda. Shu bilan birga, quyosh va shamol energetikasi uchun katta tabiiy salohiyatga ega.

Tadqiqot maqsadi – yashil va barqaror investitsiyalarning nazariy asoslari va global tendensiyalarini tahlil qilish, O'zbekiston tajribasini baholash hamda yashil iqtisodiyotni moliyalashtirish mexanizmlarini takomillashtirish bo'yicha takliflar ishlab chiqish. Tadqiqotda tizimli tahlil, qiyosiy tahlil, xalqaro tashkilotlar hisobotlari va me'yoriy-huquqiy hujjatlarni kontent-tahlil qilish usullaridan foydalanildi.

Nazariy asoslar: asosiy tushunchalar va ularning o'zaro bog'liqligi

Yashil iqtisodiyot. BMT Atrof-muhit dasturi (UNEP) yashil iqtisodiyotni inson farovonligi va ijtimoiy adolatni oshiradigan, ayni paytda ekologik xavf va resurs tanqisligini sezilarli kamaytiradigan iqtisodiyot sifatida ta'riflaydi [3]. Uning uch asosiy belgisi – kam uglerodlilik, resurslardan samarali foydalanish va ijtimoiy inklyuzivlik.

Barqaror (yashil) moliya. Bu iqtisodiy qarorlarda ekologik va ijtimoiy omillarni hisobga oluvchi moliyaviy xizmatlar, vositalar va institutlar majmui. Yashil moliya uning torroq qismi bo'lib, faqat ekologik foyda keltiradigan loyihalarni moliyalashtirishga qaratilgan.

ESG. Atama 2004-yilda BMT Global shartnomasining "Who Cares Wins" hisobotida keng muomalaga kirgan [4]. ESG kompaniya faoliyatini moliyaviy ko'rsatkichlardan tashqari uch o'lchovda baholaydi: ekologik (emissiyalar, energiya, chiqindilar), ijtimoiy (mehnat sharoiti, inson huquqlari, jamiyat bilan munosabat) va boshqaruv (korporativ boshqaruv, shaffoflik, korrupsiyaga qarshi kurash).

Iqlim moliyasi. BMTning Iqlim o'zgarishi bo'yicha doiraviy konvensiyasi (UNFCCC) talqiniga ko'ra, bu iqlim o'zgarishini yumshatish (mitigatsiya) va unga moslashish (adaptatsiya) choralari qo'llab-quvvatlovchi davlat, xususiy va muqobil manbalardan kelgan mablag'lar.

Mas'uliyatli investitsiyalash. BMT qo'llab-quvvatlaydigan Mas'uliyatli investitsiyalash tamoyillari (PRI, 2006) ESG omillarini investitsiya tahlili va qarorlariga, shuningdek aktiv egasi sifatidagi faol ishtirokka integratsiya qilishni nazarda tutadi [5]. Tushunchalarning qiyosiy tavsifi 1-jadvalda keltirilgan.

1-jadval

Yashil moliyaga oid asosiy tushunchalarning qiyosiy tavsifi

Tushuncha	Asosiy savol	Qamrov	Tipik vositalar
Yashil iqtisodiyot	Iqtisodiyot qanday rivojlanishi kerak?	Makroiqtisodiy model	Davlat strategiyalari, uglerod narxi, subsidiyalar
Barqaror moliya	Moliya tizimi buni qanday qo'llaydi?	Butun moliya sektori	Yashil kreditlar, barqaror obligatsiyalar, taksonomiyalar
ESG	Kompaniya qanchalik barqaror?	Kompaniya darajasi	ESG reytinglari, nomoliyaviy hisobotlar
Iqlim moliyasi	Iqlim choralari qanday moliyalanadi?	Mitigatsiya va adaptatsiya	Yashil iqlim fondi, ko'p tomonlama banklar krediti
Mas'uliyatli investitsiyalash	Investor qanday qaror qabul qiladi?	Portfel va aktivlar	Skrining, ESG integratsiya, ta'sirli investitsiyalar

Manba: muallif tomonidan tuzilgan.

Ushbu tushunchalar ierarxik tizim hosil qiladi: yashil iqtisodiyot maqsadni belgilaydi, barqaror moliya va iqlim moliyasi resurs oqimini ta'minlaydi, ESG va mas'uliyatli investitsiyalash esa bu oqimni kompaniya va portfel darajasida yo'naltiruvchi baholash mexanizmi vazifasini bajaradi.

Yashil investitsiyalarning global tendensiyalari

Siyosiy noaniqlikka qaramay, yashil qarz bozori 2025-yilda barqarorligini saqlab qoldi va muomaladagi yashil obligatsiyalar hajmi ilk bor 3 trillion AQSh dollaridan oshdi [7]. 2025-yilning dastlabki uch choragida yashil obligatsiyalar emissiyasi 467 mlrd dollarga yetdi, bu o'tgan yilning shu davridan 1 foiz ko'p; 2024-yildagi rekord ko'rsatkich 572 mlrd dollarni tashkil etgan. Muomaladagi hajm so'nggi besh yilda o'rtacha yiliga taxminan 30 foiz o'sgan, biroq yashil obligatsiyalar jahon qarz emissiyasining atigi 4,3 foizini tashkil etadi [7].

Yevropa emissiyaning 55 foizi (256 mlrd dollar) bilan yetakchiligicha qolmoqda. AQShda korporativ yashil obligatsiyalar emissiyasi qariyb 60 foizga qisqardi, uning o'rnini Osiyo-Tinch okeani mintaqasi, birinchi navbatda Xitoy to'ldirdi: u yerda ichki yashil obligatsiyalar emissiyasi ikki baravar o'sdi. 2025-yil aprelida Xitoy ilk suveren yashil obligatsiyasini London fond birjasida joylashtirdi, Daniya esa yangi Yevropa yashil obligatsiya standarti (EuGB) asosidagi birinchi suveren obligatsiyani chiqardi [7].

Mablag'lar yo'nalishi ham diversifikatsiyalashmoqda: qayta tiklanuvchi energetika, energiya samaradorligi va kam uglerodli transport hamon ustun, biroq yashil obligatsiyalar mablag'lari yo'nalishlarining to'rtidan biridan ko'prog'i iqlimga moslashuv va chidamlilik bilan bog'liq. Barqaror obligatsiya fondlari so'nggi 60 oyning 46 tasida sof kirim qayd etgan, 2020-yil oktabridan beri jami sof kirim 54 mlrd dollarga yetgan, yashil obligatsiyalar daromadliligi esa an'anaviy obligatsiyalarga yaqin bo'lib qolmoqda [7]. Bu barqarorlik va daromad o'rtasida ziddiyat yo'qligi haqidagi tezisni qo'llab-quvvatlaydi.

Shu bilan birga, AQShda iqlim siyosatining yumshatilishi, ayrim shtatlardagi "anti-ESG" qonunchilik va bank alyanslarining iqlim majburiyatlarini bo'shashtirishi bozor uchun jiddiy sinov bo'ldi. Xalqaro darajada COP29 (Boku, 2024) konferensiyasida rivojlangan mamlakatlar 2035-yilgacha rivojlanayotgan davlatlar uchun yiliga kamida 300 mlrd dollar iqlim moliyasini safarbar qilish bo'yicha yangi jamoaviy maqsadni qabul qildi; barcha manbalardan yiliga 1,3 trillion dollarga yetkazish chaqirig'i ham bildirildi [13]. Shunga qaramay, ehtiyoj va mavjud mablag'lar o'rtasidagi tafovut sezilarli bo'lib qolmoqda.

O'zbekiston tajribasi: yashil iqtisodiyotni moliyalashtirish

Yashil iqtisodiyotga o'tishning bosh hujjati – Prezidentning 2019-yil 4-oktabrdagi PQ-4477-son qarori bilan tasdiqlangan "2019–2030-yillar davrida O'zbekiston Respublikasining yashil iqtisodiyotga o'tish strategiyasi" [1]. 2022-yil dekabrda qabul qilingan PQ-436-son qaror yashil o'sish bo'yicha islohotlar samaradorligini oshirishga qaratilgan [2]. Mamlakat yangilangan milliy belgilangan hissasida (NDC) 2030-yilgacha YaIM birligiga to'g'ri keladigan issiqxona gazlari chiqindilarini 2010-yil darajasiga nisbatan 35 foizga kamaytirish majburiyatini olgan. "O'zbekiston–2030" strategiyasi ham yashil transformatsiyani ustuvor yo'nalish sifatida belgilaydi.

OECD tahliliga ko'ra, 2021-yildan boshlab yashil obligatsiyalar mamlakatning moliyaviy tafovutni yopish strategiyasining markaziy qismiga aylangan [6]. 2019-yildagi debyut xalqaro suveren obligatsiyadan so'ng 2021-yilda suveren barqarorlik ("BRM") obligatsiyasi, 2023-yilda esa bitta suveren va bitta korporativ yashil obligatsiya chiqarildi; ilk korporativ yashil obligatsiyani 2023-yil avgustida Sanoatqurilishbank (SQB) joylashtirdi [6]. 2023-yilda London fond birjasida joylashtirilgan 4,25 trln so'mlik suveren yashil yevroobligatsiyalar MDH hududidagi birinchi suveren yashil obligatsiya bo'ldi [8] va O'zbekistonni xorijda milliy valyutadagi yashil obligatsiya sotgan birinchi rivojlanayotgan bozor suvereniga aylantirdi [9]. UNDP ko'magida ishlab chiqilgan BRM obligatsiyalari doirasi mablag'larning yashil loyihalarga yo'naltirilishi va ta'sir monitoringi shaffofligini ta'minlashga xizmat qiladi [8].

Yashil investitsiyalarning eng katta oqimi energetika sektoriga to'g'ri kelmoqda. 2026-yil may oyidagi rasmiy ma'lumotlarga ko'ra, energetikaga so'nggi yillarda qariyb 35 mlrd dollar to'g'ridan-to'g'ri investitsiya jalb qilingan, quyosh va shamol elektr stansiyalari quvvati 5,5 GW dan oshgan, gidroenergetika bilan birga toza energiyaning ulushi 30 foizga yetgan [11]. 2025-yilda quyosh va shamol stansiyalari 10,5 mlrd kVt·soat elektr energiyasi ishlab chiqardi, bu oldingi yilga nisbatan 2,1 baravar ko'p [12]. Qonunchilik 2030-yilgacha 27 GW qayta tiklanuvchi quvvat va elektr ishlab chiqarishda 40 foiz ulushga erishishni belgilagan, bu 25 mlrd kub metr gaz tejash va 34 mln tonna CO₂ chiqindisini kamaytirish imkonini beradi [10]; 2026-yilgi bayonotlarda bu maqsad 50 foizdan oshirildi [11].

O'zbekiston modelining kuchli tomoni – davlatning aniq siyosiy irodasi va xalqaro moliya institutlari bilan hamkorlik. Zaif tomoni – investitsiyalarning asosan suveren va xorijiy kapital hisobiga amalga oshayotgani, ichki kapital bozori va mahalliy institutsional investorlarning cheklangan ishtiroki. OECD ham davlatning iqtisodiyotdagi haddan ziyod roli va ichki kapital bozorining rivojlanmaganini asosiy to'siq sifatida ko'rsatadi [6].

Yashil investitsiyalash muammolari va xavflari

Greenwashing. Kompaniya yoki moliyaviy mahsulotning ekologik foydasini bo'rttirib ko'rsatish investorlarni chalg'itadi va butun bozorga bo'lgan ishonchni pasaytiradi. Yevropa Ittifoqi

bunga javoban barqaror moliya oshkoraligi reglamenti (SFDR), EI taksonomiyasi va Yevropa yashil obligatsiya standarti (EuGB) kabi qat’iy me’yorlarni joriy etdi.

ESG reytinglarining nomuvofiqligi. Turli reyting agentliklari bir xil kompaniyani keskin farqli baholaydi, chunki metodologiya, ko’rsatkichlar va ularning og’irligi bir xil emas. Bu investorlar uchun noaniqlik yaratadi.

Ma’lumotlar va hisobot standartlari. Nomoliyaviy ma’lumotlar ko’pincha ixtiyoriy, auditdan o’tmagan va to’liq emas. ISSBning IFRS S1 va S2 standartlari global birlashtirish yo’lidagi muhim qadam, biroq ularni joriy etish hali boshlang’ich bosqichda [14].

O’zbekiston uchun xos muammolar sifatida quyidagilarni ko’rsatish mumkin: milliy yashil taksonomiya va yashil obligatsiyalar bo’yicha majburiy standartlarning to’liq shakllanmaganligi; ESG hisobotlari madaniyatining sustligi; ichki kapital bozori va institutsional investorlarning sayozligi; yashil moliya bo’yicha mutaxassislar tanqisligi; shuningdek, qayta tiklanuvchi energetika jadal rivojlanayotgan bir paytda yangi ko’mir stansiyalari rejalarining muhokama qilinishi yashil o’tish izchilligiga savol tug’diradi.

TAKLIFLAR

O’zbekistonda yashil iqtisodiyotni barqaror moliyalashtirish uchun quyidagi yo’nalishlar ustuvor hisoblanadi:

1. **Milliy yashil taksonomiyani qabul qilish** – EI va ISSB yondashuvlariga mos, ammo milliy sharoitni (suv tanqisligi, qishloq xo’jaligi, Orolbo’yi muammolari) hisobga olgan tasnif tizimi.
2. **ESG hisobotini bosqichma-bosqich majburiy qilish** – avval listingdagi kompaniyalar, banklar va yirik davlat korxonalari, keyin o’rta biznes uchun IFRS S1/S2 asosida.
3. **Ichki yashil kapital bozorini rivojlantirish** – so’mdagi yashil obligatsiyalar emissiyasini muntazam qilish, subsuveren darajada yashil obligatsiyalarga yo’l ochish, pensiya va sug’urta fondlarini yashil aktivlarga jalb qilish.
4. **Yashil sukuk va islomiy moliya** uchun huquqiy asos yaratish orqali yangi investorlar qatlamini jalb qilish.
5. **Aralash moliyalashtirish (blended finance)** – davlat va xalqaro moliya institutlari mablag’larini kafolat va subordinatsiyalangan kredit shaklida ishlatib, xususiy kapital xavfini kamaytirish.
6. **Yashil bank kreditlashini rag’batlantirish** – imtiyozli qayta moliyalash va iqlim xavfini bank nazoratiga integratsiya qilish.
7. **Kadrlar salohiyatini oshirish** – oliy ta’limda yashil moliya va ESG tahlili bo’yicha dasturlar ochish, sohaviy terminologiyani o’zbek tilida standartlashtirish.

XULOSA

Tadqiqot shuni ko’rsatadiki, yashil va barqaror investitsiyalar yashil iqtisodiyotga o’tishning asosiy moliyaviy mexanizmiga aylangan. ESG mezonlari, iqlim moliyasi va mas’uliyatli investitsiyalash yagona tizimni tashkil etadi: ular kapitalni ekologik va ijtimoiy jihatdan barqaror faoliyatga yo’naltiradi. Global yashil obligatsiyalar bozori siyosiy qarshiliklarga qaramay o’sishda davom etmoqda, uning markazi esa tobora Osiyoga siljimoqda.

O'zbekiston strategik asos yaratish, MDHda birinchi suveren yashil obligatsiyalarni chiqarish va qayta tiklanuvchi energetikaga katta hajmdagi xorijiy investitsiyalarni jalb qilishda sezilarli natijalarga erishdi. Keyingi bosqichda asosiy vazifa – suveren va xorijiy kapitalga tayanishdan ichki bozor, mahalliy institutsional investorlar va shaffof ESG hisobotiga asoslangan to'laonli yashil moliya ekotizimiga o'tishdir.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019-yil 4-oktabrdagi PQ-4477-son "2019–2030-yillar davrida O'zbekiston Respublikasining yashil iqtisodiyotga o'tish strategiyasini tasdiqlash to'g'risida"gi qarori. – lex.uz.
2. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 2-dekabrdagi PQ-436-son qarori. – lex.uz.
3. UNEP. Towards a Green Economy: Pathways to Sustainable Development and Poverty Eradication. – Nairobi: UNEP, 2011.
4. UN Global Compact. Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World. – 2004.
5. Principles for Responsible Investment (PRI). Principles for Responsible Investment. – 2006.
6. OECD. Financing Uzbekistan's Green Transition: Capital Market Development and Opportunities for Green Bond Issuance. – Paris: OECD Publishing, 2023.
7. Meng A., Clements L. Green debt market passes \$3 trillion milestone. – LSEG Insights, 19.11.2025. – URL: <https://www.lseg.com/en/insights/green-debt-market-passes-3-trillion-milestone>
8. UNDP. Uzbekistan Issues First Ever Green Sovereign Eurobonds Worth 4.25 Trillion UZS on the London Stock Exchange. – 2023. – URL: <https://www.undp.org/node/423776>
9. bne IntelliNews. Uzbekistan debuts green sovereign bonds on LSE. – 2023. – URL: <https://www.intellinews.com/uzbekistan-debuts-green-sovereign-bonds-on-lse-295869/>
10. Enerdata. Uzbekistan targets 27 GW of renewable capacity, 40% in power generation by 2030. – 2024. – URL: <https://www.enerdata.net>
11. Kun.uz. Uzbekistan draws nearly \$35 billion in energy investment, targets 50% renewables by 2030. – 2026. – URL: <https://kun.uz/en/59048892>
12. Kun.uz. Uzbekistan's renewable energy output surges two thirds in early 2026. – 2026. – URL: <https://kun.uz/en/28052238>
13. UNFCCC. New Collective Quantified Goal on Climate Finance (COP29 decision). – Baku, 2024.
14. IFRS Foundation / ISSB. IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information; IFRS S2 Climate-related Disclosures. – 2023.