



ESG TAMOYILLARINING LOYIHALARNI MOLIYALASHTIRISH JARAYONIGA INTEGRATSIYASI

INTEGRATION OF ESG PRINCIPLES INTO THE PROJECT FINANCING PROCESS

¹**Abdulazizov Shuhratjon
Botirjon o'g'li**

¹*Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti mustaqil izlanuvchisi*
G-mail: abdulazizovshuhrat4@gmail.com

Annotatsiya Annotation

Uzb. - Maqolada loyihalarni moliyalashtirish jarayoniga ESG tamoyillarini integratsiya qilishning nazariy va amaliy jihatlari tahlil etilgan. Xalqaro tajriba va milliy sharoit o'rganilib, barqaror moliyalashtirish mexanizmlarini takomillashtirish bo'yicha muammolar hamda imkoniyatlarga e'tibor qaratilgan. Tadqiqot davomida O'zbekiston sharoitida joriy etilayotgan "yashil" iqtisodiyot tashabbuslari, xalqaro moliya institutlari bilan hamkorlikdagi loyihalar natijalariga asoslanib xulosalar shakllantirilgan va ESG tamoyillarini investitsiya siyosatiga integratsiya qilish bo'yicha amaliy tavsiyalar ishlab chiqilgan.

Eng. - The article analyzes the theoretical and practical aspects of integrating ESG principles into the project financing process. International experience and national conditions are examined, with a focus on the challenges and opportunities in improving sustainable financing mechanisms. Based on the results of "green" economy initiatives being implemented in Uzbekistan and projects carried out in cooperation with international financial institutions, conclusions have been drawn and practical recommendations have been developed for integrating ESG principles into investment policy.

Kalit so'zlar: Keywords:

❖ *barqaror moliyalashtirish, yashil iqtisodiyot, ESG tamoyillari, mas'uliyatli investitsiyalar, yashil obligatsiyalar, ijtimoiy bondlar, yashil sukuk, PIMA va C-PIMA metodologiyasi, davlat investitsiyalarini boshqarish, xalqaro moliyaviy institutlar, global moliya bozori.*

❖ *sustainable finance, green economy, ESG principles, responsible investment, green bonds, social bonds, green sukuk, PIMA and C-PIMA methodology, public investment management, international financial institutions, global financial market.*

Kirish.

Hozirgi kunda global iqtisodiy rivojlanishda barqarorlik masalalari, xususan ekologik, ijtimoiy va boshqaruv (ESG) tamoyillari muhim ustuvor yo'nalish sifatida shakllanmoqda. An'anaviy moliyalashtirish yondashuvlari ko'proq qisqa muddatli foyda va iqtisodiy samaradorlikni ta'minlashga yo'naltirilgan bo'lsa, zamonaviy sharoitda loyihalarni moliyalashtirish jarayoniga ESG

tamoyillarini integratsiya qilish uzoq muddatli qiymat yaratish, ijtimoiy adolatni mustahkamlash hamda ekologik barqarorlikni ta'minlashning muhim omiliga aylanmoqda.

Bugungi kunda xalqaro amaliyot shuni ko'rsatmoqdaki, yirik moliya institutlari, banklar va investorlar investitsiya qarorlarini qabul qilishda nafaqat moliyaviy ko'rsatkichlarga, balki loyihalarning ekologik ta'siri, ijtimoiy mas'uliyati va korporativ

boshqaruv sifatiga ham alohida e'tibor qaratmoqda. Masalan, Bloomberg Intelligence prognozlariga ko'ra, 2025-yilga borib dunyo bo'yicha boshqarilayotgan jami aktivlarning uchdan biridan ko'prog'i, ya'ni 50 trillion AQSh dollaridan ziyodi ESG tamoyillariga mos barqaror investitsiyalardan iborat bo'lishi kutilmoqda [4]. Bu esa xalqaro moliya bozorida ESGning dolzarbligini hamda investitsiya jarayonlariga chuqur integratsiya qilinayotganini tasdiqlaydi.

O'zbekiston sharoitida ham barqaror moliyalashtirish mexanizmlarini takomillashtirish, yashil obligatsiyalar, ijtimoiy bondlar, yashil sukuklar kabi moliyaviy vositalardan foydalanish va loyihalarni moliyalashtirish jarayoniga ESG tamoyillarini joriy etish bo'yicha qator tashabbuslar ilgari surilmoqda. Bunday yondashuv nafaqat iqtisodiy samaradorlikni oshiradi, balki milliy rivojlanish strategiyalarida belgilangan ijtimoiy-iqtisodiy ustuvorliklarga hamohang ravishda atrof-muhitni muhofaza qilish va aholining farovonligini ta'minlashga xizmat qiladi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.

Mamlakat qonunchiligida belgilangan barqaror moliyalashtirish va yashil iqtisodiyot tamoyillariga mos ravishda bir qator olimlar va xalqaro tashkilotlar ESG integratsiyasiga turlicha ta'rif va yondashuvlarni taklif qilganlar.

Masalan, Aldowaish va hammualliflar (2022) fikricha: "ESG tamoyillarini moliyaviy qarorlarga integratsiya qilish – bu an'anaviy investitsiya baholashga qo'shimcha ravishda ekologik barqarorlik, ijtimoiy mas'uliyat va korporativ boshqaruv indikatorlarini ham hisobga olish jarayonidir" [1]. Ularning ta'kidlashicha, ESG nafaqat barqarorlikni ta'minlaydi, balki kompaniyaning uzoq muddatli qiymatini ham oshiradi.

Barbosa va boshqalar (2023) esa ESG mezonlarini korporativ barqarorlik bilan bog'lab, shunday xulosa qiladilar: "Loyihalarga

ESG integratsiyasi kompaniyaning moliyaviy natijalarini ijobiy qo'llab-quvvatlashi mumkin, biroq qisqa muddatli xarajatlar va moliyaviy yuklama oshishi ham ehtimoldan xoli emas" [2]. Demak, ular iqtisodiy samaradorlik va barqarorlik o'rtasida muvozanat zarurligini ko'rsatadi.

Buchetti va hammualliflar (2025) o'z tadqiqotida ESG va korporativ boshqaruv o'rtasidagi uzviy bog'liqlikni tahlil qilib, "governance tamoyili"ni alohida ajratib ko'rsatadi. Ularning fikricha, agar loyihalarda boshqaruv sifati yetarli darajada ta'minlanmasa, ESGning ekologik va ijtimoiy natijalari ham kutilgan darajada samarali bo'lmaydi [3].

Bundan tashqari, Bloomberg Intelligence (2021) hisobotiga ko'ra, "2025-yilga borib ESGga asoslangan aktivlar hajmi 50 trillion AQSh dollaridan oshadi va bu dunyo bo'yicha boshqarilayotgan jami aktivlarning uchdan bir qismidan ko'prog'ini tashkil etadi" [4]. Ushbu statistik ma'lumot investorlar uchun ESGning qanchalik dolzarb ekanini va moliyaviy oqimlarning tobora ko'proq barqaror yo'nalishlarga yo'naltirilayotganini ko'rsatadi.

Tadqiqot metodologiyasi.

Mazkur tadqiqotda loyihalarni moliyalashtirish jarayoniga ESG tamoyillarini integratsiya qilishning nazariy va amaliy jihatlari o'rganildi. Bunda nazariy manbalar, xalqaro tajriba va mavjud qonunchilik asoslari tahlil qilindi. Empirik bosqichda statistik ma'lumotlar va xalqaro moliyaviy institutlar hisobotlari asosida ESG investitsiyalarining dinamikasi o'rganildi, O'zbekiston sharoitida ushbu tamoyillarni joriy etishning imkoniyat va muammolari aniqlab chiqildi.

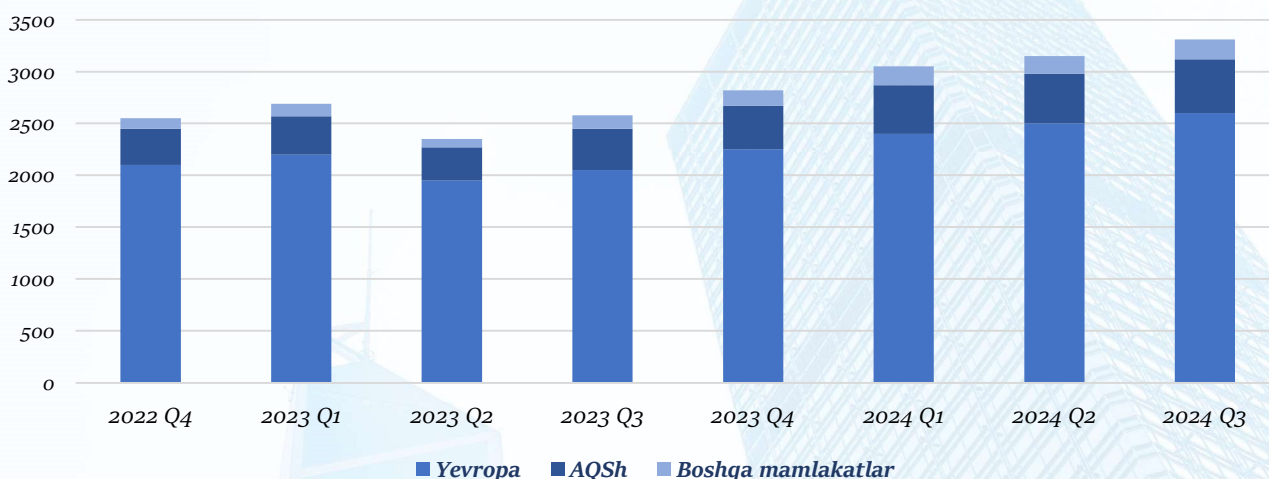
Tahlil va natijalar muhokamasi.

Mas'uliyatli investitsiyalar va yashil moliyalashtirish global moliya bozorlarida tobora kengayib bormoqda hamda ularning asosiy mazmunini ESG tamoyillarining moliyalashtirish jarayonlariga chuqur integratsiyasi tashkil etmoqda. Avval moliyaviy

bo'lmagan omillar sifatida qaralgan ekologik, ijtimoiy va boshqaruv ko'rsatkichlari bugungi kunda kompaniya va investorlarning uzoq muddatli barqarorligini ta'minlovchi muhim mezonlarga aylangan.

Xalqaro tajribadan ko'rinadiki, mas'uliyatli investitsiyalar endilikda alohida ixtiyoriy tashabbus emas, balki global moliyaviy oqimlarni boshqaruvchi asosiy

strategiyaga aylanmoqda. BMT tomonidan qo'llab-quvvatlangan Mas'uliyatli investitsiya tamoyillari (UN PRI) tashkiloti bugungi kunda minglab ishtirokchilarni birlashtirib, 45 trillion AQSh dollaridan ortiq aktivlarni boshqaradi [5]. Bu esa institutsional investorlarning qarorlarida ESG mezonlarini hisobga olish tobora muhim ahamiyat kasb etayotganini anglatadi.



1-rasm. 2022-2024-yillarda ESG asosidagi global investitsiyalar hajmi [9]

Loyihalarni moliyalashtirish jarayonida ESG tamoyillarini integratsiya qilish moliyaviy oqimlarni nafaqat iqtisodiy samaradorlik, balki ekologik barqarorlik, ijtimoiy mas'uliyat va korporativ boshqaruv tamoyillari bilan uyg'unlashtirishga xizmat qiladi. An'anaviy yondashuvlar qisqa muddatli foyda va rentabellikni ustuvor qo'ygan bo'lsa, bugungi kunda xalqaro amaliyot shuni ko'rsatmoqdaki, yirik banklar va investorlar investitsiya qarorlarida loyiha natijalarining atrof-muhitga ta'siri, mahalliy hamjamiyat manfaatlari va boshqaruv tizimining shaffofligiga alohida e'tibor qaratmoqda.

Grafik ma'lumotlariga ko'ra, ESG asosidagi global investitsiyalar hajmi 2022-yilning oxirida 2,400 mlrd. dollar atrofida bo'lgan bo'lsa, 2024-yilning uchinchi choragiga kelib 3,300 mlrd. dollardan oshgan. Bu ikki yil ichida qariyb 900 mlrd. dollarlik qo'shimcha oqimni anglatadi. Ushbu o'sish, ayniqsa, Yevropa va AQSh bozorlarida

kuzatilgan bo'lib, Yevropa yetakchilikni saqlab qolgan, AQShda esa 2023-yildan boshlab keskin o'sishni kuzatilgan.

ESG tamoyillarining loyihalarga integratsiya qilinishi, bir tomondan, uzoq muddatli moliyaviy barqarorlikni ta'minlasa, ikkinchi tomondan, investitsiya risklarini kamaytiradi va loyihaning ijtimoiy qo'llab-quvvatlanish darajasini oshiradi. Shu bilan birga, ESG integratsiyasi xalqaro moliya institutlaridan qulay shartlarda mablag' jalb qilish imkoniyatlarini kengaytiradi, chunki global kapital bozorida barqarorlik mezonlari tobora muhim talabga aylanmoqda.

Shuningdek, Bloomberg va MSCI kabi yirik axborot tashkilotlar ESG hisobotlarini moliya sektori uchun asosiy tarkibiy qism sifatida joriy qilmoqda. Natijada, mas'uliyatli investitsiyalar "yangi" yoki "noyob" yondashuv emas, balki an'anaviy investitsiya amaliyotlarining uzviy qismiga aylanib bormoqda. Bu jarayon investorlar uchun

tavakkalchiliklarni kamaytirish, moliyaviy barqarorlikni ta'minlash hamda korporativ mas'uliyatni oshirish imkonini bermoqda.

Tahlil shuni ko'rsatadiki, mas'uliyatli investitsiyalar mamlakatlar va mintaqalar kesimida turlicha shakllanmoqda. Yevropa, Shimoliy Amerika va Okeaniya mas'uliyatli investitsiyalar bo'yicha yetakchilik qilmoqda, chunki bu hududlarda pensiya fondlari va yirik moliyaviy markazlar ESG strategiyalarini faol joriy qilmoqda. Skandinaviya mamlakatlari ilk bor normativ tizimlar orqali ESGni huquqiy asosda mustahkamladi. AQSh, Kanada, Buyuk Britaniya va Avstraliyada esa ESG ijtimoiy-axloqiy ildizlardan boshlab moliyaviy strategiyaga integratsiya qilindi.

Biroq rivojlanayotgan mamlakatlarda bu jarayon sekin kechmoqda. Asosiy muammolar sifatida ESG ko'rsatkichlari bo'yicha xabardorlikning pastligi, huquqiy bazaning yetarli emasligi, shaffoflik muammolari, korrupsiya va ijtimoiy tengsizlik kabi omillar qayd etiladi. Natijada, bu mamlakatlarda mas'uliyatli investitsiyalarga bo'lgan talab ham nisbatan past darajada.

Shuningdek, mamalakatimizda "yashil" iqtisodiyotga o'tish va "yashil" o'sishni ta'minlash masalalari global iqtisodiyot kun tartibida eng dolzarb vazifalardan biri sifatida

qaralmoqda. O'zbekiston ham ushbu jarayonlardan chetda qolmagan holda xalqaro moliyaviy institutlar va donor tashkilotlar bilan hamkorlikda bir qator chora-tadbirlarni amalga oshirmoqda.

Jahon banki bilan hamkorlikda O'zbekiston iqtisodiyotiga iqlim o'zgarishining bevosita va bilvosita ta'siri o'rganilib, uning natijasi sifatida "Towards a Greener Economy" hisobotida milliy iqtisodiy rivojlanish va barqarorlikka oid ustuvor yo'nalishlar belgilandi [7]. Ushbu hisobot II-Xalqaro iqtisodiy forumda taqdim etildi va rasmiy manbalarda keng yoritildi. Shuningdek, iqlim o'zgarishi sharoitida iqtisodiy o'sishni ta'minlash bo'yicha Milliy CCDD (Climate Change and Development Report) loyihasi amalga oshirilmoqda. Bu loyiha mamlakat iqtisodiyotiga xalqaro "yashil" moliyaviy resurslarni jalb qilish imkonini beradi.

Bundan tashqari, Osiyo taraqqiyot banki ekspertlari tomonidan davlat investitsiyalarini boshqarishda iqlim bilan bog'liq mezonlar (C-PIMA) qo'llanilib, milliy investitsiya siyosati tahlil qilindi va takliflar ishlab chiqildi. Xalqaro valyuta jamg'armasi ham 2021-2022-yillarda qator mamlakatlarda ushbu metodologiyani tatbiq etib, davlat investitsiyalarining iqlim barqarorligini ta'minlashdagi rolini baholadi.

1-jadval

Davlat investitsiyalarini boshqarishni baholash (PIMA) va uning iqlim bilan bog'liq mezonlar (C-PIMA) [6]

Asosiy Bo'lim	Yo'nalishlar
PIMA – Rejalashtirish (Planning)	1. Fiskal maqsadlar va qoidalar; 2. Milliy va tarmoq rejalashtirish; 3. Idoralararo muvofiqlashtirish; 4. Loyihalarni baholash; 5. Muqobil infratuzilmani moliyalashtirish.
PIMA – Ta'minlash (Allocation)	6. Ko'p yillik byudjetlashtirish; 7. Byudjetning to'liqligi va yaxlitligi; 8. Investitsiyalar uchun byudjetlashtirish; 9. Texnik xizmat ko'rsatish uchun moliyalashtirish; 10. Loyihalarni tanlash.
PIMA – Amalga oshirish (Implementation)	11. Xarid qilish (Procurement); 12. Moliyalashtirish mavjudligi; 13. Portfelni boshqarish va nazorat; 14. Loyihalarni amalga oshirishni boshqarish; 15. Davlat aktivlarini monitoring qilish.
C-PIMA – Iqlim omili	C1. Iqlimga mos rejalashtirish; C2. Idoralararo muvofiqlashtirish; C3. Loyihalarni baholash va tanlash; C4. Budjetlashtirish va portfelni boshqarish; C5. Xatarlarni boshqarish.
Kesishuvchi institutlar (Cross-cutting Institutions)	Huquqiy baza; IT tizimi; Xodimlar salohiyati.

Osiyo taraqqiyot banki tomonidan O'zbekiston uchun berilgan takliflarda quyidagilar alohida o'rin tutadi:

- ❖ iqlim o'zgarishi bo'yicha xabardorlikni oshirish;

- ❖ investitsiya siyosatining huquqiy bazasini takomillashtirish;

- ❖ davlat investitsiyalarini boshqarish jarayonlarini milliy va sektor darajasidagi rivojlanish strategiyalari bilan uyg'unlashtirish [8].

Umuman olganda, O'zbekistonda "yashil" iqtisodiyotga o'tish va moliyalashtirish mexanizmlarini takomillashtirish bo'yicha zarur institutsional asoslar shakllantirilgan. Jahon banki, Osiyo taraqqiyot banki va boshqa xalqaro moliya institutlari bilan hamkorlik esa mamlakat iqtisodiyotiga ekologik va ijtimoiy barqarorlikni ta'minlaydigan yangi moliyaviy vositalarni keng joriy qilish uchun imkoniyat yaratmoqda.

Xulosa va takliflar.

Loyihalarni moliyalashtirish jarayoniga ESG tamoyillarini integratsiya qilish moliyaviy barqarorlikni ta'minlash, investitsiya risklarini kamaytirish va uzoq muddatli qiymat yaratishda muhim omil hisoblanadi. Xalqaro amaliyotda, jumladan Jahon banki, Osiyo taraqqiyot banki hamda boshqa moliyaviy institutlar bilan hamkorlikda ishlab chiqilgan tashabbuslar ESG mezonlarini moliyalashtirish siyosatiga kiritish zaruratini kuchaytirmoqda. Shu bilan birga, O'zbekiston sharoitida mazkur jarayonni samarali yo'lga qo'yish uchun milliy indikatorlar tizimini ishlab chiqish, investitsiya qarorlarida ESG mezonlarini majburiy hisobga olish va xususiy sektor ishtirokini kengaytirish zarur.

Birinchidan, ESG tamoyillarini moliyalashtirish jarayoniga qo'shish uchun

milliy darajadagi indikatorlar va mezonlar tizimini ishlab chiqish muhim. Masalan, investitsiya loyihalarini baholashda nafaqat iqtisodiy samaradorlik, balki karbon izini kamaytirish, suv resurslaridan oqilona foydalanish va ijtimoiy tenglik kabi mezonlar ham inobatga olinishi lozim.

Ikkinchidan, xalqaro moliyaviy resurslardan samarali foydalanish uchun ESG sertifikatsiya tizimini qo'llash. Bu orqali xalqaro investorlar uchun O'zbekistondagi loyihalarning shaffofligi oshadi va moliyalashtirish manbalariga ishonch ortadi.

Uchinchidan, davlat investitsiyalarini boshqarishda ESG tamoyillarini integratsiya qilish uchun moliyaviy rejalashtirish va byudjet jarayonlarida ESG indikatorlarini inobatga olish lozim.

To'rtinchidan, loyihalarni moliyalashtirishda xususiy sektor ishtirokini kengaytirish muhim ahamiyatga ega. Xususiy banklar, sug'urta kompaniyalari va investitsion fondlar uchun ESGga asoslangan moliyaviy vositalar (yashil obligatsiyalar, ijtimoiy bondlar, yashil sukuk)ni joriy qilish zarur. Bu nafaqat davlat mablag'lari yukini kamaytiradi, balki yangi kapital oqimini jalb qilish imkonini beradi.

Umuman olganda, mavjud tashabbuslar va xalqaro hamkorlik O'zbekistonda yashil moliyalashtirish tizimining poydevorini shakllantirdi. Endi asosiy vazifa ushbu tizimni ESG tamoyillariga asoslangan moliyalashtirish mexanizmlari bilan boyitish, ularni milliy investitsiya siyosatiga bosqichma-bosqich integratsiya qilishdan iboratdir. Bu esa nafaqat iqtisodiy samaradorlikni ta'minlaydi, balki O'zbekistonning global barqaror rivojlanish maqsadlariga erishishiga ham xizmat qiladi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Aldowais, A., Al-Homaidi, E., & Al-Mutairi, M. (2022). *Environmental, Social, and Governance (ESG) integration into the business model. Sustainability*, 14(5), 2959. <https://doi.org/10.3390/su14052959>

2. Barbosa, A. de S., Nascimento, J. C., & Da Silva, R. (2023). Integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) criteria: Their impacts on corporate sustainability performance. *Humanities and Social Sciences Communications*, 10, 19. <https://doi.org/10.1057/s41599-023-01919-0>
3. Buchetti, B., Di Carlo, E., & Tarquinio, L. (2025). A literature review on corporate governance and ESG: Insights from 2010 to 2023. *Research in International Business and Finance*, 66, 102205. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102205>
4. Bloomberg Intelligence. (2021). ESG assets may hit \$53 trillion by 2025, a third of global AUM. Bloomberg Professional Services. <https://www.bloomberg.com/professional/insights/trading/esg-assets-may-hit-53-trillion-by-2025-a-third-of-global-aum>
5. United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI). (2014). Annual Report 2014. United Nations. <https://www.unpri.org/annual-report-2014>
6. International Monetary Fund. (2022). Climate-PIMA (C-PIMA) Framework. IMF Infrastructure Governance. <https://infrastructuregovern.imf.org/content/PIMA/Home/PimaTool/C-PIMA.html>
7. World Bank. (2022). Uzbekistan: Towards a greener economy. Washington, DC: World Bank. <https://www.worldbank.org/en/country/uzbekistan/publication/uzbekistan-towards-a-greener-economy>
8. Asian Development Bank. (2022). Climate-Public Investment Management Assessment (C-PIMA) in Uzbekistan: Final report. Manila: ADB. <https://www.adb.org>
9. Morningstar. (2024, noyabr). Global ESG funds attract \$104 billion in Q3 2024. Morningstar UK. Manzil: <https://www.morningstar.co.uk/uk/news/257247/global-esg-funds-attract-%24104-billion-in-q3-2024.aspx>