

ESG KONSEPSIYASINING IQTISODIY MOHIYATI, EVOLYUTSIYASI VA IQTISODIYOTDAGI O'RNI

THE ECONOMIC ESSENCE, EVOLUTION, AND ROLE OF THE ESG CONCEPT IN THE ECONOMY

¹Abduazimov Umidjon
Abduazim o'g'li

¹Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti mustaqil tadqiqotchisi

Annotatsiya Abstract

Uzb. - Maqolada ESG (Environmental, Social and Governance) konsepsiyasining iqtisodiy mohiyati va ilmiy evolyutsiyasi "Foydalanilgan adabiyotlar" ro'yxatidagi o'nta fundamental tadqiqot asosida qayta tizimlashtirildi. Tadqiqotda korporativ ijtimoiy natijalar va moliyaviy natijalar o'rtasidagi bog'liqlik, CSRning strategik mazmuni, barqarorlikning korporativ boshqaruvga integratsiyasi, ESG/CSR materialligi, reytinglar tafovuti, institutsional investorlar ta'siri hamda korporativ risk kanallari qiyosiy-konseptual tahlil qilindi. Mualliflik yondashuviga ko'ra, ESG ekologik, ijtimoiy va boshqaruv omillarini moliyaviy risk, strategiya, kapital taqsimoti va uzoq muddatli qiymat yaratish bilan bog'lovchi institutsional-iqtisodiy mexanizm sifatida izohlanadi. O'zbekiston iqtisodiyoti va bank tizimi uchun ESGni joriy etishda materiallikka asoslangan indikatorlar, strategik boshqaruv, risk-menejment, ma'lumotlar taqqoslanuvchanligi va investorlar bilan muloqot ustuvor yo'nalishlar sifatida asoslanadi. Maqoladagi xulosalar nazariy-sintez xarakteriga ega bo'lib, O'zbekiston bo'yicha alohida statistik sababiylik da'vosini ilgari surmaydi.

Eng. - This article systematizes the economic substance and scholarly evolution of the ESG (Environmental, Social and Governance) concept based on ten fundamental studies listed in the references. It comparatively and conceptually examines the relationship between corporate social and financial performance, the strategic nature of CSR, the integration of sustainability into corporate governance, ESG/CSR materiality, divergence in ESG ratings, the influence of institutional investors, and corporate risk channels. Under the author's approach, ESG is defined as an institutional-economic mechanism linking environmental, social, and governance factors with financial risk, strategy, capital allocation, and long-term value creation. For Uzbekistan's economy and banking sector, materiality-based indicators, strategic governance, risk management, data comparability, and investor communication are substantiated as priority areas for ESG implementation. The findings are conceptual and synthesis-based and do not claim country-specific statistical causality for Uzbekistan.

Kalit so'zlar:
Keywords:

❖ ESG, CSR, korporativ barqarorlik, moliyaviy natija, materiallik, ESG reytinglari, institutsional investorlar, risk.
❖ ESG, CSR, corporate sustainability, financial performance, materiality, ESG ratings, institutional investors, risk.

Kirish.

Zamonaviy iqtisodiyotda korxona qiymatini baholash faqat moliyaviy hisobot ko'rsatkichlari bilan cheklanib qolmaydi. Korporativ boshqaruv sifati, manfaatdor tomonlar bilan munosabatlar, ekologik va ijtimoiy mas'uliyat, reputatsiya, inson kapitali hamda risklarni boshqarish kabi omillar korxonalarning uzoq muddatli moliyaviy barqarorligi va bozor qiymatiga sezilarli ta'sir ko'rsatmoqda. Shu sababli ESG konsepsiyasi iqtisodiy tahlilda nomoliyaviy omillarni korporativ strategiya, risklarni boshqarish, investitsion qarorlar va kapital taqsimoti bilan o'zaro bog'laydigan integrativ yondashuv sifatida shakllandi.

Mavzuning dolzarbligi, avvalo, jahon iqtisodiyotida ekologik, ijtimoiy va boshqaruv omillarining korxonalar faoliyatiga ta'siri tobora kuchayib borayotgani bilan belgilanadi. Iqlim o'zgarishi, tabiiy resurslardan samarali foydalanish zarurati, mehnat munosabatlari, inson huquqlari, korporativ shaffoflik hamda boshqaruvdagi mas'uliyat kabi masalalar endilikda nafaqat ijtimoiy yoki ekologik muammo, balki bevosita iqtisodiy risk va moliyaviy barqarorlik omili sifatida qaralmoqda. Mazkur holat korxonalarni qisqa muddatli foydani maksimal darajada oshirishga yo'naltirilgan an'anaviy yondashuvdan uzoq muddatli va barqaror qiymat yaratishga asoslangan boshqaruv modeliga o'tishga undamoqda.

Shuningdek, investorlar, kreditorlar, moliya institutlari va boshqa manfaatdor tomonlar tomonidan korxonalarning ESG ko'rsatkichlariga bo'lgan talabning oshishi ushbu konsepsiyaning iqtisodiyotdagi ahamiyatini yanada kuchaytirmoqda. ESG mezonlari investitsion jozibadorlikni baholash, kredit va operatsion risklarni aniqlash, kapital qiymatini belgilash, reputatsion xatarlarni kamaytirish hamda korxonalarning uzoq muddatli rivojlanish salohiyatini aniqlashda muhim axborot manbaiga aylanmoqda. Natijada ESG tamoyillari korporativ boshqaruv

va investitsion tahlil bilan bir qatorda bank faoliyati, sug'urta, kapital bozori, davlat moliyasi hamda barqaror iqtisodiy rivojlanish siyosatiga ham tobora chuqur integratsiyalashmoqda.

ESG konsepsiyasining iqtisodiy mohiyati va evolyutsiyasini tadqiq etish, ayniqsa, rivojlanayotgan iqtisodiyotlar uchun muhim ahamiyat kasb etadi. Chunki ESG tamoyillarini milliy iqtisodiyotga samarali joriy etish korxonalarning xalqaro kapital bozorlariga chiqish imkoniyatlarini kengaytirishi, investitsion ishonchni oshirishi, moliyaviy va nomoliyaviy risklarni yanada samarali boshqarish hamda iqtisodiyotning barqaror va inklyuziv rivojlanishiga xizmat qilishi mumkin. Shu nuqtai nazardan, ESG konsepsiyasining iqtisodiy mazmuni, shakllanish bosqichlari va zamonaviy iqtisodiyotdagi o'rnini tizimli ravishda o'rganish nazariy va amaliy jihatdan dolzarb ilmiy yo'nalishlardan biri hisoblanadi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.

ESGning nazariy mazmunini tushunishda birinchi yo'nalish korporativ ijtimoiy natija bilan moliyaviy natija o'rtasidagi munosabatga taalluqlidir. Waddock va Graves [1] "slack resources" va "good management" mantiqlarini bir-birini to'ldiruvchi tushuntirishlar sifatida ko'rib, moliyaviy imkoniyatlar ijtimoiy faoliyatni kuchaytirishi, yaxshi manfaatdor tomonlarni boshqarish esa o'z navbatida moliyaviy natijani yaxshilashi mumkinligini asoslaydi. Ushbu yondashuv keyingi ESG adabiyotidagi "qiymat yaratish - resurs - stakeholder" zanjirining muhim boshlang'ich nuqtasidir.

Orlitzky, Schmidt va Rynes [2] 52 ta tadqiqotni birlashtirgan meta-tahlilda korporativ ijtimoiy va moliyaviy natijalar o'rtasidagi umumiy musbat bog'liqlikni qayd etadi. Meta-tahlilning ahamiyati shundaki, u alohida tadqiqotlardagi qarama-qarshi natijalarni yagona empirik maydonda ko'rib, ijtimoiy mas'uliyatni korporativ natijadan mutlaqo ajratib bo'lmashligini ko'rsatadi. Shu

bilan birga, bog'liqlikning kuchi o'lchov va tadqiqot dizayniga bog'liq bo'lishi mumkinligi keyingi metodologik muammolar uchun zamin yaratadi.

McWilliams, Siegel va Wright [3] CSRni strategik boshqaruv nazariyasi bilan bog'laydi. Ularning yondashuvida CSRning optimal darajasi firma xarajatlari, iste'molchi talabi, differentsiatsiya imkoniyatlari va raqobat sharoitlari bilan belgilanadi. Bu qarash ESGni "qancha ko'p bo'lsa, shuncha yaxshi" degan normativ tasavvurdan chiqarib, iqtisodiy materiallik, resurslarning samarali taqsimoti va strategik moslik mezonlari asosida baholash zarurligini ko'rsatadi.

Eccles, Ioannou va Serafeim [4] korporativ barqarorlikni erta institutsionallashtirgan kompaniyalarda direktorlar kengashi nazorati, manfaatdor tomonlar bilan muloqot, uzoq muddatli orientatsiya va nomoliyaviy ko'rsatkichlarni boshqarish mexanizmlari kuchliroq shakllanganini ko'rsatadi. Mazkur ish ESGning korporativ boshqaruv bilan bog'lanishida muhim burilish bo'lib, ekologik va ijtimoiy omillarni operatsion amaliyotdan strategik boshqaruv darajasiga olib chiqadi.

Flammer [5] CSR bo'yicha aksiyador takliflarining juda yaqin ovoz natijalaridan foydalanib, CSRning ayrim holatlarda korporativ natijalarga sababiy ta'sirini aniqlashga urinadi. Ushbu yondashuv ESG bo'yicha adabiyotda korrelyatsiya va sababiylikni ajratishning metodologik ahamiyatini kuchaytiradi. Natijada ESGni baholashda faqat yuqori yoki past reytinglar bilan cheklanmasdan, qaror va natija o'rtasidagi mexanizmni tahlil qilish zarurati paydo bo'ladi.

Friede, Busch va Bassen [6] 2 000 dan ortiq empirik tadqiqotlarni umumlashtirib, ESG va moliyaviy natijalar bo'yicha salbiy bo'lmagan xulosalar ustun ekanini ko'rsatadi. Bu natija ESGni moliyaviy samaradorlikka zid bo'lgan faqat xarajat markazi sifatida talqin qilishni zaiflashtiradi. Biroq umumlashtirilgan

natijani har bir firma, tarmoq yoki mamlakatga avtomatik ko'chirish metodologik jihatdan to'g'ri emas; natijalar o'lchov, materiallik va institutsional sharoitga bog'liq holda farqlanishi mumkin.

O'lchov muammosi Chatterji, Durand, Levine va Touboul [7] tadqiqotida markaziy o'rin tutadi. Mualliflar turli ijtimoiy reytinglar firma faoliyatini bir xil darajada baholamasligini ko'rsatadi. Bu holat ESG reytinglaridagi tafovutlarning faqat kompaniyaning haqiqiy holati bilan emas, balki mezonlar, indikatorlar va metodologiya bilan ham bog'liq ekanini anglatadi. Demak, ESG ma'lumotlari qaror qabul qilish uchun ishlatilganda ularning metodologik asoslari va taqqoslanuvchanligi ochiq ko'rsatilishi kerak.

Khan, Serafeim va Yoon [8] ESG tahliliga materiallik mezonini kiritib, tarmoq uchun moliyaviy jihatdan muhim barqarorlik masalalari nomaterial masalalarga nisbatan korporativ natijalar bilan kuchliroq bog'lanishini ko'rsatadi. Ushbu xulosa ESG indikatorlarini son jihatdan ko'paytirish emas, balki iqtisodiy ahamiyatiga ko'ra saralash zarurligini asoslaydi. Bank amaliyotida bu kredit oluvchining tarmog'i, biznes modeli va risk profiliga mos material ESG omillarini ajratishni nazarda tutadi.

Dyck, Lins, Roth va Wagner [9] institutsional investorlar korporativ ijtimoiy mas'uliyatga ta'sir ko'rsatishi mumkinligini xalqaro ma'lumotlar asosida tahlil qiladi. Bu ESG evolyutsiyasida kapital egalari va aktiv boshqaruvchilar faqat tashqi kuzatuvchi emas, balki korporativ xulq-atvorni shakllantiruvchi institutsional kuch ekanini ko'rsatadi. Natijada ESG axborotining sifati, investorlar bilan muloqot va korporativ boshqaruv o'zaro bog'liq jarayonga aylanadi.

Albuquerque, Koskinen va Zhang [10] CSR bilan firma riski o'rtasidagi bog'liqlikni nazariy va empirik tahlil qilib, CSR investitsiyalari mahsulot differentsiatsiyasi va mijoz sodiqligi orqali sistematik riskni kamaytirishi mumkinligini asoslaydi. Ushbu

risk kanali ESGning iqtisodiy mohiyatini yanada aniqroq ochadi: ekologik, ijtimoiy va boshqaruv amaliyotlari faqat obro' omili emas, balki pul oqimlarining barqarorligi, risk premiyasi va kapital qiymati bilan bog'liq bo'lishi mumkin.

Tadqiqot metodologiyasi.

Tadqiqot metodologiyasi maqsadli ilmiy adabiyotlar sinteziga asoslangan. Tahlil obyekti sifatida maqolaning "Foydalanilgan adabiyotlar" bo'limida keltirilgan o'nta ilmiy manba [1-10] qabul qilindi. Manbalar xronologik, mavzuli va metodologik mezonlar bo'yicha guruhlandi. Xronologik tahlil ESGga olib kelgan ilmiy qarashlarning vaqt bo'yicha rivojlanishini; mavzuli tahlil moliyaviy natija, strategiya, korporativ boshqaruv, materiallik, o'lchov, institutsional investorlar va risk yo'nalishlarini; metodologik tahlil esa korrelyatsion, meta-tahliliy, kvazi-eksperimental va nazariy-empirik yondashuvlar o'rtasidagi farqlarni aniqlashga xizmat qildi. Maqolada kontent-tahlil, qiyosiy tahlil, ilmiy umumlashtirish va konseptual modellash usullaridan foydalanildi. Har bir manbaning asosiy tadqiqot savoli, metodologik yondashuvi, ilmiy xulosasi va ESG iqtisodiy mohiyatiga qo'shgan hissasi ajratildi. So'ng ushbu natijalar yagona "strategiya - materiallik - boshqaruv - risk - kapital - qiymat" mantiqiy zanjiri doirasida sintez qilindi. Konseptual differentsiatsiya va evolyutsion davrlashtirishni tarixiy kontekstualizatsiya qilishda xalqaro dasturiy, siyosiy va standart hujjatlardan [11-18] yordamchi manbalar sifatida foydalanildi; ular asosiy o'nta ilmiy tadqiqotdan iborat tahliliy tanlamaga kiritilmadi.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

O'nta manbani qiyosiy tahlil qilish ESG iqtisodiy mohiyatining bir nechta o'zaro bog'liq qatlami mavjudligini ko'rsatadi. Birinchi qatlam - manfaatdor tomonlar bilan

munosabatlar va korporativ ijtimoiy natijaning moliyaviy natijaga aloqasi [1], [2]. Ikkinchi qatlam - CSR/ESGni strategik resurs va differentsiatsiya vositasi sifatida ko'rish [3]. Uchinchi qatlam - barqarorlikni korporativ boshqaruvga integratsiya qilish va uning natijalarini sababiy yoki umumlashtirilgan empirik usullar bilan baholash [4-6]. To'rtinchi qatlam - ESGni o'lchash, material masalalarni ajratish, investorlar ta'siri va risk kanallarini aniqlash [7-10].

Manbalarni xronologik sintez qilish ESG ilmiy konsepsiyasining to'rt bosqichli evolyutsiyasini ajratishga imkon beradi. Birinchi bosqichda korporativ ijtimoiy natija va moliyaviy natija o'rtasidagi aloqa asosiy tadqiqot savoli bo'lgan [1-2]. Ikkinchi bosqichda CSR firma strategiyasi va raqobatbardoshlik bilan bog'langan [3]. Uchinchi bosqichda barqarorlik korporativ boshqaruv va operatsion jarayonlarga integratsiya qilinib, natijalar uzoq muddatli hamda kvazi-eksperimental yondashuvlar bilan baholangan [4-6]. To'rtinchi bosqichda esa materiallik, reytinglar tafovuti, institutsional investorlar va risk mexanizmlari ESG tahlilining markaziga chiqadi.

Zamonaviy iqtisodiy adabiyotlarda ESG (Environmental, Social and Governance), korporativ ijtimoiy mas'uliyat (Corporate Social Responsibility - CSR), barqaror rivojlanish hamda ijtimoiy mas'ul investitsiyalar (Socially Responsible Investment - SRI) tushunchalari o'zaro yaqin mazmunga ega bo'lsa-da, ularning iqtisodiy mohiyati, tahlil darajasi, qaror qabul qiluvchi subyektlari hamda amaliy instrumentlari jihatidan muhim konseptual farqlar mavjud. Mazkur tushunchalarni bir-biridan aniq ajratish ESGning zamonaviy iqtisodiyot va moliya tizimidagi funksional o'rnini to'g'ri belgilash, shuningdek, uning CSR, barqaror rivojlanish va SRI bilan o'zaro aloqadorligini metodologik jihatdan asoslash imkonini beradi.

1-jadval

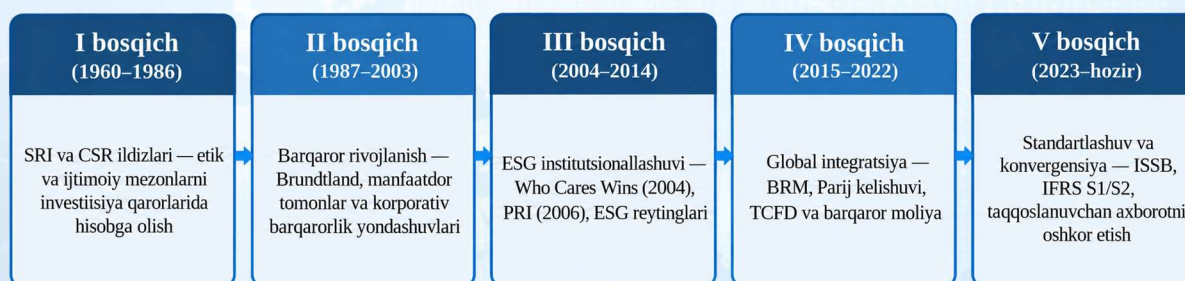
ESG, CSR, barqaror rivojlanish va SRI konsepsiyalarining nazariy-metodologik differentsiatsiyasi

Mezon	ESG	CSR	Barqaror rivojlanish	SRI
Asosiy mohiyat	E, S va G omillarini risk, strategiya, moliyalashtirish va axborotni oshkor etishga integratsiya qilish	Korporatsiyaning jamiyat va manfaatdor tomonlar oldidagi mas'uliyati	Iqtisodiy, ijtimoiy va ekologik maqsadlarning avlodlararo muvozanati	Investitsiya portfelini ijtimoiy/etik mezonlar asosida tanlash
Asosiy tahlil darajasi	Kompaniya, investor, kreditor va moliya bozori	Asosan korporativ faoliyat	Makro, mezo va mikro darajalar	Investor va portfel darajasi
Qaror qabul qiluvchi	Menejment, investor, bank, regulyator	Kompaniya menejmenti va manfaatdor tomonlar	Davlat, biznes, jamiyat va xalqaro institutlar	Investor/aktiv boshqaruvchi
Moliyaviy materiallik	Markaziy tushuncha: risk va imkoniyatning moliyaviy ta'siri	Har doim markaziy emas	Maqsad tizimi keng; moliyaviy materiallik bilan cheklanmaydi	Portfel tanlovi va investor preferensiyasi orqali namoyon bo'ladi
Tipik instrumentlar	ESG skoringi, disclosure, yashil/ijtimoiy kreditlar, sustainability-linked finance, risk limitlari	CSR dasturlari, filantropiya, mehnat va jamiyat tashabbuslari	SDGs, davlat strategiyalari, ekologik va ijtimoiy siyosat	Negative/positive screening, best-in-class, impact va thematic investing
Asosiy farqi	O'lchanadigan omillarni iqtisodiy qarorga ulaydi	Mas'uliyat va stakeholder munosabatlariga urg'u beradi	Taraqqiyotning umumiy normativ-maqsadli paradigmasi	Kapitalni mas'uliyatli yo'nalishlarga ajratish usuli

Manba: Muallif tomonidan ilmiy adabiyotlar [3, 6, 8, 11-14] asosida tuzilgan.

Mazkur jarayonda ESG quyidagicha ta'riflanadi: ESG - xo'jalik yurituvchi subyektlarning ekologik tashqi ta'sirlari, ijtimoiy munosabatlari va korporativ boshqaruv sifati bilan bog'liq iqtisodiy ahamiyatga ega risk hamda imkoniyatlarni strategik boshqaruv, investitsiya, moliyalashtirish, kapital taqsimoti va axborotni oshkor etish tizimiga integratsiya qilish orqali uzoq muddatli qiymat yaratishga ta'sir ko'rsatuvchi institutsional-iqtisodiy

mexanizmdir. Ushbu mualliflik ta'rifi ESGni faqat "uchta ustun" ro'yxati emas, balki "risk - axborot - kapital qiymati - investitsiya/operatsion qaror - uzoq muddatli qiymat zanjiri" sifatida talqin qiladi. Ilmiy adabiyotlar [1-10] asosidagi to'rt bosqichli analitik sintez bilan bir qatorda, xalqaro konseptual va standart hujjatlar [11-18] ESGning tarixiy-institutsional evolyutsiyasini besh bosqichda davrlashtirish imkonini beradi.



1-rasm. ESG konsepsiyasining evolyutsion modeli: besh bosqichli mualliflik davrlashtirish [11-18]

Mazkur evolyutsiya ESGning iqtisodiy mohiyati axloqiy yoki reputatsion doiradan risk

va qiymat yaratish tizimiga siljiganini ko'rsatadi. Waddock va Graves [1] hamda

Orlitzky [2] ijtimoiy natijalarni moliyaviy natijadan ajratib bo'lmashini ko'rsatgan bo'lsa, McWilliams [3] bu munosabatni strategik iqtisodiyot mantiqiga olib kirdi.

Eccles [4] va Flammer [5] barqarorlikning boshqaruv hamda korporativ natijalardagi o'rnini kuchaytirdi, Friede [6] esa ko'plab tadqiqotlarni birlashtirib, bunday yondashuvning umumiy empirik fonini yaratdi.

Biroq ESGni korporativ natijaga avtomatik ravishda ijobiy ta'sir qiluvchi universal omil sifatida talqin qilish to'g'ri emas. Chatterji [7] o'lchovlar o'rtasidagi tafovutlar mavjudligini ko'rsatadi, Khan [8] esa aynan material masalalarga e'tibor qaratilganda iqtisodiy signal kuchayishini asoslaydi. Dyck [9] investorlarning korporativ xulq-atvoriga ta'sirini, Albuquerque [10] esa riskning

iqtisodiy mexanizmini ochib beradi. Shunday qilib, ESG samaradorligi "ko'proq indikator" emas, "to'g'ri material indikator - to'g'ri boshqaruv - to'g'ri rag'bat - to'g'ri risk bahosi" zanjiriga bog'liq.

Mualliflik yondashuviga ko'ra, ESG - xo'jalik yurituvchi subyektning ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv bilan bog'liq iqtisodiy ahamiyatli risk va imkoniyatlarini strategik boshqaruv, moliyalashtirish, kapital taqsimoti va axborotni oshkor etish jarayonlariga integratsiya qilish orqali uzoq muddatli qiymat yaratishga ta'sir ko'rsatuvchi institutsional-iqtisodiy mexanizmdir.

Ushbu ta'rif [3, 4, 8] va [10] yondashuvlarining strategiya, korporativ boshqaruv, materiallik va risk komponentlarini yagona tizimga birlashtiradi.

2-jadval

ESGning asosiy iqtisodiy ta'sir kanallari va O'zbekiston uchun institutsional implikatsiyalar

Ta'sir kanali	Iqtisodiy mexanizm	O'zbekiston uchun implikatsiya
Manfaatdor tomonlar va reputatsiya	Xodim, mijoz, yetkazib beruvchi va jamiyat bilan barqaror munosabatlar tranzaksiya xarajatlari va reputatsion riskni kamaytirishi mumkin.	Bank va korxonalarda manfaatdor tomonlar bilan muloqotni strategik boshqaruv elementi sifatida tashkil etish.
Strategik differentsiatsiya	CSR/ESG mahsulot, brend va bozor pozitsiyasini differentsiatsiya qilish vositasiga aylanishi mumkin.	ESG tashabbuslarini xayriyadan biznes-model va mahsulot strategiyasiga bog'lash.
Korporativ boshqaruv va uzoq muddatli yondashuv	Barqarorlik omillarini direktorlar kengashi, rag'batlar va boshqaruv jarayonlariga kiritish.	Banklarda ESG mas'uliyatini boshqaruv organlari va risk funksiyalari vakolatlari bilan bog'lash.
Sababiylik va natijadorlik	ESG qarori va natija o'rtasidagi sababiy mexanizmni alohida tekshirish zarur.	ESG ko'rsatkichlarini moliyaviy natijalar bilan bog'laganda oddiy korrelyatsiyadan tashqari tahlil dizaynlarini rivojlantirish.
O'lchov va materiallik	Reytinglar turlicha bo'lishi mumkin; iqtisodiy jihatdan muhim omillarni ustuvorlashtirish kerak.	Tarmoqlar bo'yicha material ESG indikatorlari va yagona metodologik pasport ishlab chiqish.
Investorlar va kapital taqsimoti	Institutsional investorlar korporativ ESG/CSR amaliyotlariga ta'sir qilishi mumkin.	Investorlar uchun taqqoslanuvchan va ishonchli ESG axborotini oshkor etish.
Risk va kapital qiymati	CSR/ESG mijoz sodiqligi va differentsiatsiya orqali sistematik riskni kamaytirishi mumkin.	Kredit va investitsiya qarorlarida material ESG risklarini risk-premiya va monitoring bilan bog'lash.

O'zbekiston iqtisodiyoti uchun birinchi asosiy xulosa - ESGni alohida kommunikatsion yoki reputatsion loyiha sifatida emas, balki firma va bank strategiyasi bilan bog'langan

iqtisodiy boshqaruv mexanizmi sifatida joriy etish zaruratidir. McWilliams [3] CSRning strategik xususiyatini ta'kidlaydi, Eccles [4] esa barqarorlikni boshqaruv jarayonlariga

integratsiya qilishning ahamiyatini ko'rsatadi. Shu nuqtai nazardan, ESG maqsadlari strategik rejalashtirish, risk appetite, mahsulot dizayni, investitsiya va kredit siyosati bilan bir xil boshqaruv sikliga kiritilishi maqsadga muvofiq.

Ikkinchi xulosa - indikatorlar tizimini materiallik prinsipiga asoslash zarur. Chatterji [7] reytinglar o'rtasidagi tafovutlar baholash metodologiyasiga sezgir ekanini ko'rsatadi; Khan [8] esa material barqarorlik masalalari ko'proq iqtisodiy axborot qiymatiga ega ekanini asoslaydi. O'zbekiston sharoitida bu yondashuv barcha tashkilotlarga bir xil uzun ESG ro'yxatini qo'llash o'rniga, tarmoq, biznes model va risk profiliga qarab asosiy indikatorlarni ajratishni anglatadi.

Uchinchi xulosa - ESG ma'lumotlari investorlarga va kreditorlarga qaror qabul qilish uchun tushunarli bo'lishi kerak. Dyck [9] institutsional investorlar korporativ ijtimoiy amaliyotlarga ta'sir ko'rsatishi mumkinligini ko'rsatadi. Shuning uchun taqqoslanuvchan indikatorlar, vaqt qatori, metodologiyaning ochiqqligi va boshqaruv organlarining mas'uliyati kapital bozorlarida ishonchni mustahkamlash uchun muhim institutsional shartlardir.

To'rtinchi xulosa — ESGni risk-menejment bilan birlashtirishdir. Albuquerque [10] CSR va sistematik risk o'rtasidagi aloqani mahsulot differentsiatsiyasi va mijoz sodiqligi orqali izohlaydi. Bank sektori uchun bu g'oya ayniqsa muhim, chunki kredit qarori qarz oluvchining uzoq muddatli pul oqimlari, reputatsiyasi, operatsion barqarorligi va boshqaruv sifatini baholashni talab qiladi. Shuning uchun ESG omillari kredit riskining o'rnini bosmaydi, balki moddiy bo'lgan hollarda uni to'ldiruvchi axborot qatlamiga aylanishi mumkin.

Beshinchi xulosa - ESG natijalarini baholashda sababiylikka ehtiyotkor yondashishdir. Flammer [5] sababiy ta'sirni identifikatsiya qilish uchun maxsus tadqiqot dizaynidan foydalanadi, Friede [6] esa ko'plab

empirik ishlarning umumlashtirilgan natijasini beradi. Bu farq O'zbekiston bo'yicha kelgusi tadqiqotlarda ESG reytingi, rentabellik, risk, kredit sifati yoki kapital qiymati o'rtasidagi oddiy korrelyatsiyani sababiy ta'sir deb talqin qilmaslik zarurligini ko'rsatadi.

Xulosa va takliflar.

O'nta ilmiy manba asosidagi tahlil ESG konsepsiyasining iqtisodiy mohiyati korporativ ijtimoiy mas'uliyatdan boshlangan, biroq vaqt o'tishi bilan strategiya, korporativ boshqaruv, materiallik, investorlar va risk bilan birlashgan ko'p qatlamli institutsional mexanizmga aylanganini ko'rsatadi. Waddock va Graves [1] hamda Orlitzky [2] ijtimoiy va moliyaviy natijalar o'rtasidagi bog'liqlikni asoslagan bo'lsa, McWilliams [3] CSRni strategik iqtisodiy tanlov sifatida talqin qilgan.

Eccles [4], Flammer [5] va Friede [6] barqarorlikning boshqaruv, korporativ natija va umumlashtirilgan empirik dalillar bilan bog'liqligini chuqurlashtirdi. Chatterji [7] o'lchovlar tafovutini, Khan [8] materiallikni, Dyck [9] institutsional investorlar ta'sirini va Albuquerque [10] risk kanalini ilmiy kun tartibining markaziga olib chiqdi. Shu asosda ESG evolyutsiyasini to'rt bosqichda ifodalash mumkin: ijtimoiy-moliyaviy bog'liqlik; strategik CSR; boshqaruvga integratsiya va empirik mustahkamlash; materiallik, o'lchov, investorlar va risk. O'zbekiston iqtisodiyoti va bank sektori uchun ushbu adabiyotlar besh amaliy yo'nalishni asoslaydi: ESGni strategik boshqaruvga integratsiya qilish; tarmoq bo'yicha material indikatorlarni tanlash; ma'lumotlar metodologiyasi va taqqoslanuvchanligini ta'minlash; investorlar bilan ESG asosida sifatli muloqotni kuchaytirish; material ESG risklarini kredit va investitsiya risk-menejmentiga bosqichma-bosqich qo'shish. Bunda ESG ko'rsatkichlari moliyaviy tahlilning o'rnini bosmasligi, balki uzoq muddatli risk va imkoniyatlarni aniqlash uchun uni to'ldirishi lozim.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Waddock S. A., Graves S. B. The corporate social performance–financial performance link // *Strategic Management Journal*. – 1997. – Vol. 18, No. 4. – P. 303–319. – DOI: 10.1002/(SICI)1097-0266(199704)18:4<303::AID-SMJ869>3.0.CO;2-G.
2. Orlitzky M., Schmidt F. L., Rynes S. L. Corporate social and financial performance: A meta-analysis // *Organization Studies*. – 2003. – Vol. 24, No. 3. – P. 403–441. – DOI: 10.1177/0170840603024003910.
3. McWilliams A., Siegel D. S., Wright P. M. Corporate social responsibility: Strategic implications // *Journal of Management Studies*. – 2006. – Vol. 43, No. 1. – P. 1–18. – DOI: 10.1111/j.1467-6486.2006.00580.x.
4. Eccles R. G., Ioannou I., Serafeim G. The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance // *Management Science*. – 2014. – Vol. 60, No. 11. – P. 2835–2857. – DOI: 10.1287/mnsc.2014.1984.
5. Flammer C. Does corporate social responsibility lead to superior financial performance? A regression discontinuity approach // *Management Science*. – 2015. – Vol. 61, No. 11. – P. 2549–2568. – DOI: 10.1287/mnsc.2014.2038.
6. Friede G., Busch T., Bassen A. ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. – 2015. – Vol. 5, No. 4. – P. 210–233. – DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917.
7. Chatterji A. K., Durand R., Levine D. I., Touboul S. Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers // *Strategic Management Journal*. – 2016. – Vol. 37, No. 8. – P. 1597–1614. – DOI: 10.1002/smj.2407.
8. Khan M., Serafeim G., Yoon A. Corporate sustainability: First evidence on materiality // *The Accounting Review*. – 2016. – Vol. 91, No. 6. – P. 1697–1724. – DOI: 10.2308/accr-51383.
9. Dyck A., Lins K. V., Roth L., Wagner H. F. Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence // *Journal of Financial Economics*. – 2019. – Vol. 131, No. 3. – P. 693–714. – DOI: 10.1016/j.jfineco.2018.08.013.
10. Albuquerque R., Koskinen Y., Zhang C. Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence // *Management Science*. – 2019. – Vol. 65, No. 10. – P. 4451–4469. – DOI: 10.1287/mnsc.2018.3043.
11. World Commission on Environment and Development. *Our Common Future*. – Oxford: Oxford University Press, 1987. – XV, 383 p.
12. United Nations Global Compact. *Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*. – New York: United Nations Global Compact, 2004. – 58 p.
13. Principles for Responsible Investment. *The Principles for Responsible Investment*. – London: PRI Association, 2006. – P. 1–2.
14. United Nations General Assembly. *Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development: Resolution A/RES/70/1*. – New York: United Nations, 2015. – 35 p.
15. United Nations Framework Convention on Climate Change. *Paris Agreement*. – Paris: UNFCCC, 2015. – 27 p.
16. Task Force on Climate-related Financial Disclosures. *Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*. – Basel: Financial Stability Board, 2017. – 74 p.
17. IFRS Foundation. *IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information*. – London: IFRS Foundation, 2023. – 48 p.
18. IFRS Foundation. *IFRS S2 Climate-related Disclosures*. – London: IFRS Foundation, 2023. – 54 p.