

AKSIYADORLIK JAMIYATLARIDA YASHIL QIMMATLI QOG‘OZLAR BOZORINING RIVOJLANISH TENDENSIYALARI VA XALQARO TAJIRIBA

Kurashev Sobir Saidmurod o‘g‘li

Annotatsiya. *Mazkur tezisda aksiyadorlik jamiyatlarida yashil qimmatli qog‘ozlar, xususan, yashil obligatsiyalar bozorining rivojlanish tendensiyalari hamda xalqaro tajriba o‘rganilgan. Ishda barqaror rivojlanish strategiyalarida yashil moliyaviy vositalarning ahamiyati, ularning fond bozoriga ta’siri va investitsiya xavfini kamaytirishdagi roli tahlil qilinadi. Tadqiqot Yevropa fond birjalari misolida yashil o‘sinh siyosati va faoliyatining bozor daromadlariga ta’sirini empirik baholaydi. Yashil obligatsiyalar bozorining hajmi, tuzilishi va o‘sinh omillari tizimlashtirilib, qat’iy ekologik me’yorlar, ESG mezonlarining korporativ strategiyalarga integratsiyasi hamda suveren emitentlar faoliyati kabi asosiy ta’minot omillari aniqlangan. Olingan natijalar yashil obligatsiyalar korxonalarining atrof-muhit ko‘rsatkichlarini yaxshilashga qaratilgan ishonchli signal vazifasini bajarishini tasdiqlaydi.*

Kalit so‘zlar: *yashil qimmatli qog‘ozlar, yashil obligatsiyalar, ESG, barqaror rivojlanish, fond bozori, ekologik siyosat, investitsiya xavfi.*

So‘nggi yillarda barqaror rivojlanish konsepsiyasi global iqtisodiyotning ajralmas qismiga aylanib, investitsiya faoliyatida “yashil” moliyaviy vositalar ulushi ortib bormoqda. Xususan, yashil obligatsiyalar, aksiyalar va boshqa qimmatli qog‘ozlar bozorining shakllanishi ekologik xavfsizlik, iqlim o‘zgarishiga moslashuv va uglerod izini kamaytirishga qaratilgan loyihalarni moliyalashtirishda muhim o‘rin egallamoqda. Shu bilan birga, barqaror yashil investitsiyalarning fond bozoridagi jami daromadlarga ta’siri masalasi bo‘yicha ilmiy adabiyotlarda turlicha qarashlar mavjud bo‘lib, bu masalani chuqur tahlil qilish zaruratini yuzaga keltiradi.

Ushbu tadqiqotning dolzarbligi shundan iboratki, yashil o‘sinh siyosati va faoliyatining fond bozorlaridagi kelajakdagi daromadlarga ta’siri hali yetarlicha o‘rganilmagan. Mazkur ishda Yevropa fond birjalari misolida ushbu jarayon tahlil qilinadi. Tadqiqot konsepsiyasiga ko‘ra, iqtisodiyotda yashil faoliyat va siyosatning o‘shishi investitsiya xavfini kamaytiradi, natijada bozor portfelidan talab qilinadigan daromad ham pasayadi. Mualliflarning fikriga ko‘ra, bu Yevropa fond bozorida jami daromadlarga yashil siyosatning ta’sirini aniqlashga qaratilgan ilk urinishlardan biridir.

Yevropa bozorlarini tanlash bir qator omillar bilan izohlanadi. FTSE Russell (2018) ma’lumotlariga ko‘ra, Yevropa yashil iqtisodiyot hajmi bo‘yicha dunyoda ikkinchi o‘rinda turadi va yashil daromadga ta’sir ko‘rsatish nuqtai nazaridan muhim mintaqa hisoblanadi. Shu bois, mazkur tadqiqotning ilmiy va amaliy ahamiyati yuqori bo‘lib, u

aksiyadorlik jamiyatlari qimmatli qog'ozlar bozorida barqaror rivojlanish tamoyillarini qo'llash samaradorligini baholashga xizmat qiladi.¹⁸

Adabiyotlarda keltirilgan nazariy dalillar va empirik tadqiqot natijalariga asoslanib, yashil o'sish siyosati qabul qilingan tizimli xavfning kamayishi hisobiga o'z kapitalining qiymatini pasaytirishi mumkinligi taxmin qilinadi. Shu munosabat bilan, ushbu tadqiqotda atrof-muhitni muhofaza qilish va yashil siyosatni rag'batlantirish hamda joriy etish, odatda, ekologik xavfning pasayishi tufayli jami fond bozori portfeli daromadlarining kamayishiga olib kelishi ta'kidlanadi. Bunday ta'sir, o'z navbatida, ijtimoiy mas'uliyatli kompaniyalarning aksiyalari odatda pastroq daromad keltirishi mumkinligini taxmin qiluvchi "chetlangan aksiyadorlik" gipotezasiga mos keladi.

Yashil obligatsiyalar bozori so'nggi yillarda sezilarli darajada rivojlanib, turli yurisdiksiyalar doirasida hamda ular o'rtasida keng ko'lamli emitentlarni jalb etish orqali tez sur'atlar bilan o'sdi (Cheng va boshq., 2024). Ushbu tadqiqotda mazkur o'zgarishlarning yangilangan bahosi beriladi hamda uglerod chiqindilarini kamaytirishga qaratilgan davlat siyosati yashil obligatsiyalar hajmida aks etadimi yoki yo'qmi, degan masala tahlil qilinadi.¹⁹

Mazkur tadqiqot, birinchi navbatda, yashil obligatsiyalar bozorining so'nggi yillarda kuzatilgan tezkor o'sishini hujjatlashtiradi. U, atrof-muhitni muhofaza qilish bo'yicha qat'iy qoidalar va yashil obligatsiyalar ta'sirini yanada shaffof hisobga olish amaliyoti fonida, ushbu bozorning hajmi, tuzilishi va o'sish dinamikasiga oid stilize qilingan faktlarni taqdim etadi. Statistik ma'lumotlarga ko'ra, yillik yashil obligatsiyalar emissiyasi 2024-yilda 700 milliard AQSh dollariga yetdi, bu esa iqlim o'zgarishiga qarshi kurashish uchun zarur bo'lgan taxminiy 2 trillion dollarlik yillik investitsiyaning bir qismini tashkil etadi²⁰.

Aktivlarni boshqarish sanoatida ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv (ESG) sarmoyalarining o'sishi barqaror moliyaviy vositalarga bo'lgan talabning ortib borayotganini ko'rsatadi. Ba'zi sarmoyadorlar, jumladan, zahiralarini boshqarish bo'yicha professional hamjamiyat vakillari, atrof-muhitga ta'siri rasmiy tarzda sertifikatlanishi mumkin bo'lgan yashil obligatsiyalarni faol qo'llab-quvvatlamogda. Taklif tomonida esa bozor ishtirokchilari doirasi kengaydi — hozirgi kunda yashil obligatsiyalar emitentlari qatoriga turli mamlakatlar suverenlari, munitsipalitetlar, moliya institutlari hamda xususiy korporatsiyalar kiradi.

Yashil obligatsiyalar bozorining ta'minot tomonidagi rivojlanishiga bir qator omillar ta'sir ko'rsatmogda. Avvalo, qat'iy ekologik me'yorlar va barqarorlik siyosatining joriy etilishi yashil moliyalashtirishni rag'batlantiruvchi asosiy omillardan biri hisoblanadi. Ushbu jihat tadqiqot doirasida alohida baholanadi.

¹⁸ <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2199853123002482>

¹⁹ https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2503d.htm

²⁰ Ananthakrishnan, P, T Ehlers, C Gardes-Landolfini and F Natalucci (2023): "Emerging economies need much more private financing for climate transition", IMF Blog, 2 October.

Korporativ strategiyalarga ekologik, ijtimoiy va boshqaruv (ESG) mezonlarining integratsiyalashuvi, xususan, Yevropa Ittifoqida, yashil obligatsiyalar emissiyasining faollashuviga sezilarli darajada hissa qo'shdi²¹.

Bundan tashqari, suveren emitentlar tomonidan muntazam ravishda amalga oshirilgan emissiyalar, nafaqat ularning yurisdiksiyalarida yashil obligatsiyalar bozorini rivojlantirishga xizmat qildi, balki ushbu bozorda qo'llaniladigan standartlar sifatini ham oshirdi²². Yakuniy omil sifatida, ko'plab emitentlar yashil obligatsiyalar bilan bog'liq bo'lishi mumkin bo'lgan potentsial xarajat ustunliklarini — ya'ni, "greenium" fenomenini — faol izlamoqda. Bu ularga moliyalashtirish xarajatlarini qisqartirish bilan birga, brend obro'sini mustahkamlash imkonini beradi.

1-jadval

Yashil obligatsiyalar bozorining ta'minot tomonini shakllantiruvchi asosiy omillar

№	Omil nomi	Tavsif	Manba
1	Qat'iy ekologik me'yorlar va barqarorlik siyosati	Ekologik standartlarning kuchaytirilishi va davlat darajasida barqaror rivojlanish strategiyalarining joriy etilishi yashil moliyalashtirishni rag'batlantiradi.	Tadqiqot tahlili
2	ESG mezonlarining korporativ strategiyalarga integratsiyasi	Korporatsiyalar faoliyatida ekologik, ijtimoiy va boshqaruv mezonlarini qo'llash yashil obligatsiyalar emissiyasini oshiradi, xususan Yevropa Ittifoqida.	Karamichael & Rapp (2024)
3	Suveren emitentlar faoliyati	Davlatlar tomonidan muntazam yashil obligatsiyalar emissiyasi ularning hududiy bozorlarini rivojlantiradi va qo'llaniladigan standartlarni oshiradi.	Cheng va boshq. (2024)
4	Greenium izlash	Emitentlar yashil obligatsiyalar orqali moliyalashtirish xarajatlarini kamaytirish va imijni yaxshilash imkoniyatidan foydalanishga intiladi.	Tadqiqot tahlili

Olingan natijalar shuni ko'rsatadiki, yashil obligatsiyalar, hech bo'lmaganda issiqxona gazlari (GHG) emissiyasi nuqtai nazaridan, korxonalarning atrof-muhit ko'rsatkichlarini yaxshilashga qaratilgan umumiy majburiyatlarining ishonchli signali sifatida shakllanmoqda. Bu, ayniqsa, yuqori uglerod chiqindilariga ega bo'lgan

²¹ Caramichael, J and A Rapp (2024): "The green corporate bond issuance premium", *Journal of Banking & Finance*, vol 162, no 107126.

²² Cheng, G, T Ehlers, F Packer and Y Xiao (2024): "[Sovereign green bonds: a catalyst for sustainable debt market development?](#)", *BIS Working Papers*, no 1198, July.

tarmoqlar va kompaniyalar uchun dolzarbdir. Yashil obligatsiyalar atrof-muhit maqsadlari va moliyaviy bozorlar o'rtasidagi tafovutni kamaytirish orqali, o'z hajmi va global tarqalishini hisobga olgan holda, iqlim o'zgarishiga qarshi kurash bo'yicha xalqaro strategiyaga sezilarli hissa qo'shadi.

Kelgusida yashil obligatsiyalar emitentlari va ushbu bozordagi tashabbuskorlar uchun muhim vazifa — emitent darajasida GHG emissiyasi bo'yicha aniq va majburiy cheklovlarni belgilash imkoniyatini ko'rib chiqishdir. Bunday yondashuv yashil obligatsiyalarga bo'lgan talabni yanada kuchaytirishi, shuningdek, barqaror iqtisodiy faoliyatga yo'naltirilgan investitsiyalar uchun moliyalashtirish xarajatlarini kamaytirishga xizmat qilishi mumkin.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "O'zbekiston — 2030" strategiyasi to'g'risidagi 11.09.2023 yildagi PF-158-sonli farmoni.
2. Ananthakrishnan, P, T Ehlers, C Gardes-Landolfini and F Natalucci (2023): "Emerging economies need much more private financing for climate transition", IMF Blog, 2 October.
3. Caramichael, J and A Rapp (2024): "The green corporate bond issuance premium", *Journal of Banking & Finance*, vol 162, no 107126.
4. Cheng, G, T Ehlers, F Packer and Y Xiao (2024): "[Sovereign green bonds: a catalyst for sustainable debt market development?](#)", *BIS Working Papers*, no 1198, July.
5. Brealey, R.A., Myers, S.C., Allen, F. Principles of Corporate Finance. 13th ed. McGraw-Hill Education, 2020.
6. International Accounting Standards Board (IASB). IAS 36: Impairment of Assets. London, 2022.
7. Otaboyev, A.M. Strategik rivojlanish sharoitida investitsion jozibadorlikning o'rni. *Muhandislik va Iqtisodiyot*, 2025, № 6, 54–60 b.