



## YASHIL SUKUK INSTRUMENTI ORQALI BARQAROR LOYIHALARNI MOLIYALASHTIRISH AMALIYOTI

**Saitkulova Anora Orifjon qizi**

*Magistrant, Xalqaro islomshunoslik akademiyasi, Toshkent, O'zbekiston.*

*Email: anorasaitkulova6@gmail.com*

*ORCID: 0009-0009-6710-6495*

**Xolmamatov Farhodjon Kubayevich**

*Professor, iqtisodiyot fanlari doktori DSc, Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Toshkent,*

*O'zbekiston. Email: f.xolmamatov@tsue.uz*

*ORCID:0000-0003-4186-0691*

## PRACTICE OF FINANCING SUSTAINABLE PROJECTS THROUGH THE GREEN SUKUK INSTRUMENT

**Anora Orifjon qizi Saitkulova**

*Master's student, International Academy of Islamic Studies, Tashkent, Uzbekistan.*

*Email: anorasaitkulova6@gmail.com*

*ORCID: 0009-0009-6710-6495*

**Kholmamatov Farhodjon Kubayevich**

*Professor, Doctor of Economic Sciences (DSc), Tashkent State University of Economics,*

*Tashkent, Uzbekistan. Email: f.xolmamatov@tsue.uz*

*ORCID:0000-0003-4186-0691*

**JEL Classification: G21, G23, G32, Q56, O16**

**Annotatsiya:** Maqolada yashil sukuk instrumenti orqali barqaror loyihalarni moliyalashtirish amaliyoti, xususan Malayziya, Indoneziya va Islom taraqqiyot banki tajribasi asosida tahlil qilinadi. Tadqiqotning maqsadi yashil sukukning qayta tiklanuvchi energiya, barqaror transport, suv va chiqindilarni boshqarish, energiya samaradorligi hamda iqlimga moslashuv loyihalarini moliyalashtirishdagi amaliy ahamiyatini aniqlashdan iborat. Ishda hujjatli tahlil, taqqoslash, statistik guruhlash, holat tahlili va mantiqiy umumlashtirish metodlaridan foydalanildi. Tahlil natijalari yashil sukuk shariatga muvofiq kapital bozorini ekologik maqsadlar bilan bog'lovchi samarali vosita ekanini ko'rsatadi. U mablag'lardan maqsadli foydalanish, loyiha tanlash,

tushumlarni boshqarish va ta'sir hisoboti orqali an'anaviy moliyalashtirish manbalarini to'ldiradi. Malayziya tajribasi tartibga soluvchi muhit, tashqi baholash va moliyaviy rag'batlar xususiy sektor emissiyalarini faollashtirishini namoyon qiladi. Indoneziya tajribasi suveren yashil sukuk, iqlim byudjeti belgilash va taqsimot hisobotlari orqali davlat iqlim siyosatini kapital bozori bilan bog'lash mumkinligini ko'rsatadi. Islom taraqqiyot banki tajribasi esa ko'p tomonlama rivojlanish banklari xalqaro investorlar ishonchini oshirish va a'zo mamlakatlarda yashil loyiha portfelini moliyalashtirishda katalizator bo'lishini tasdiqlaydi. Shu bilan birga, loyiha portfelining torligi, standartlashuvning yetarli emasligi, investorlar xabardorligi pastligi va emissiya xarajatlarining yuqoriligi bozor kengayishini cheklamoqda.

Maqolada milliy yashil tasnifni shakllantirish, moliyalashtirishga yaroqlilik talablari asosida loyiha portfelini kengaytirish, ta'sir hisobotini kuchaytirish va emitentlar uchun grant hamda soliq rag'batlarini joriy etish bo'yicha takliflar ishlab chiqiladi. Tadqiqot natijalari O'zbekiston kabi islom moliyasi huquqiy infratuzilmasini rivojlantirayotgan davlatlar uchun ham amaliy ahamiyatga ega. Chunki yashil sukuk kapital bozorini diversifikatsiya qilish, davlat-xususiy sheriklik loyihalarini moliyalashtirish va mahalliy investorlar jamg'armalarini ekologik infratuzilmaga yo'naltirish imkonini beradi. Shu jihatdan yashil sukuk moliyaviy barqarorlik, ekologik mas'uliyat va real sektor investitsiyalarini uyg'unlashtiruvchi amaliy mexanizm sifatida baholanadi, ayniqsa rivojlanayotgan iqtisodiyotlar sharoitida.

**Abstract:** This article examines the practice of financing sustainable projects through green sukuk, with particular attention to the experiences of Malaysia, Indonesia and the Islamic Development Bank. The purpose of the study is to identify the practical role of green sukuk in mobilizing capital for renewable energy, sustainable transport, water and waste management, energy efficiency and climate-resilience projects. The research applies documentary analysis, comparative analysis, statistical grouping, case-study analysis and logical generalization. The findings show that green sukuk is an effective instrument that connects Shariah-compliant capital markets with environmental objectives. It complements traditional financing sources by strengthening earmarked use of proceeds, project selection, proceeds management and impact reporting. The Malaysian experience demonstrates that a supportive regulatory framework, external review and financial

incentives can stimulate corporate green sukuk issuance. Indonesia shows how sovereign green sukuk, climate budget tagging and allocation reports can link public climate policy with capital market funding. The Islamic Development Bank illustrates the catalytic role of multilateral development banks in increasing international investor confidence and financing green project portfolios across member countries. At the same time, the market remains constrained by a narrow project pipeline, insufficient standardization, limited investor awareness and relatively high issuance costs. The article proposes the development of national green taxonomies, expansion of bankable green project pipelines, stronger impact reporting, and the introduction of grants and tax incentives for issuers. These measures can help green sukuk become a more scalable instrument for financing sustainable infrastructure and climate action in countries with significant demand for Shariah-compliant investment products.

**Kalit so'zlar:** yashil sukuk, barqaror moliyalashtirish, islom moliyasi, iqlim moliyasi, qayta tiklanuvchi energiya, ta'sir hisoboti.

**Keywords:** green sukuk, sustainable finance, Islamic finance, climate finance, renewable energy, impact reporting.

**Kirish.** Barqaror rivojlanish maqsadlariga erishish, iqlim o'zgarishi oqibatlarini yumshatish va past uglerodli iqtisodiyotga o'tish bugungi global moliyaviy kun tartibining muhim yo'nalishiga aylandi. Qayta tiklanuvchi energiya, ekologik transport, suv resurslarini boshqarish, chiqindilarni qayta ishlash va energiya tejamkor infratuzilma loyihalari katta hajmdagi uzoq muddatli kapitalni talab qiladi. An'anaviy davlat byudjeti, xalqaro kreditlar va tijorat banklari kreditlari bu

ehtiyojni to'liq qoplashga yetarli emas. Shu sababli barqaror moliyalashtirish vositalari, xususan islom moliyasi doirasidagi yashil sukuk instrumenti alohida ahamiyat kasb etmoqda.

Yashil sukuk — jalb qilingan mablag'lar ekologik jihatdan foydali va iqlim maqsadlariga mos loyihalarga yo'naltiriladigan, shariat talablariga mos investitsiya sertifikatidir. U oddiy obligatsiyadan farqli ravishda foizli qarz majburiyatiga emas, balki aktiv, uzufukt, loyiha yoki xizmatga bog'langan moliyaviy tuzilishga tayanadi. Shu jihatdan yashil sukuk bir vaqtning o'zida uchta vazifani bajaradi: birinchidan, islom moliyasi tamoyillariga mos kapital jalb qiladi; ikkinchidan, mablag'larni aniq ekologik loyihalarga yo'naltiradi; uchinchidan, investor va emitent o'rtasida hisobdorlikni kuchaytiradi.

Mavzuning dolzarbligi shundaki, so'nggi yillarda yashil sukuk bozori nazariy g'oya doirasidan chiqib, Malayziya, Indoneziya, Islom taraqqiyot banki, Saudiya Arabistoni, Birlashgan Arab Amirliklari, Turkiya va Qatar tajribalarida amaliy moliyalashtirish vositasiga aylandi. Jahon banki va Islom taraqqiyot banki hisobotlariga ko'ra, 2017–2024 yillarda Islom hamkorlik tashkiloti mamlakatlarida yashil sukuk emissiyalari 10,9 mlrd AQSH dollarini tashkil etdi va ushbu emissiyalar asosan energiya sektoriga yo'naltirildi (World Bank & Islamic Development Bank, 2025). Bu raqamlar bozor hali nisbatan kichik bo'lsa-da, uning rivojlanish salohiyati yuqori ekanini ko'rsatadi.

Mazkur maqolaning maqsadi yashil sukuk instrumenti orqali barqaror loyihalarni moliyalashtirish amaliyotini Malayziya, Indoneziya va Islom taraqqiyot banki tajribasi asosida tahlil qilish, natijalar va muammolarni umumlashtirish hamda

mazkur instrumentni kengaytirish bo'yicha ilmiy-amaliy xulosalar ishlab chiqishdan iborat.

**Material va metod.** Yashil sukuk bo'yicha adabiyotlarda ushbu instrument odatda ikki yo'nalishda talqin qilinadi. Birinchi yo'nalishda u islom kapital bozori mahsuloti sifatida o'rganilib, sukukning aktivga asoslanganligi, shariatga muvofiqligi, foyda va xatarlarni taqsimlash tamoyillari bilan bog'lanadi. Ikkinchi yo'nalishda esa u yashil moliyalashtirish mexanizmi sifatida baholanib, mablag'lardan foydalanish, loyiha tanlovi, tushumlarni boshqarish va ta'sir hisoboti kabi talablar bilan izohlanadi. Shu bois yashil sukukni tahlil qilishda islom moliyasi standartlari bilan bir qatorda xalqaro yashil moliya tamoyillari ham muhim hisoblanadi.

BMT Taraqqiyot Dasturi (United Nations Development Programme, UNDP) va Quvayt islomiy banki (Kuwait Finance House, KFH) tomonidan tayyorlangan hisobot yashil sukukni barqaror moliyalashtirish vositasi sifatida baholaydi. Hisobotda yashil sukuk iqlim maqsadlari va barqaror rivojlanish loyihalari uchun qo'shimcha kapital jalb qilishga xizmat qilishi, biroq bozor rivoji uchun aniq tasnif, standartlashgan tartib, investorlar xabardorligi va ta'sir hisoboti zarurligi ta'kidlanadi (UNDP & Kuwait Finance House, 2024). Jahon banki va Islom taraqqiyot banki esa islom moliyasi iqlim harakatlari, barqaror infratuzilma va inklyuziv rivojlanish uchun muhim moliyaviy asos bo'lishi mumkinligini ko'rsatadi (World Bank & Islamic Development Bank, 2025).

Ilmiy adabiyotlarda ham yashil sukukning amaliy ahamiyati turli jihatdan o'rganilgan. Liu va Lai Malayziya tajribasini tahlil qilib, yashil sukuk bozori faqat moliyaviy mahsulot sifatida emas,

balki tartibga soluvchi organlar, xalqaro tashkilotlar va shariat ekspertlari o'rtasidagi institutsional hamkorlik natijasi sifatida shakllanganini ko'rsatadi (Liu & Lai, 2021). Azhgaliyeva yashil islom obligatsiyalari rivojlanayotgan mamlakatlarda qayta tiklanuvchi energiya loyihalari uchun qo'shimcha manba bo'lishini asoslaydi (Azhgaliyeva, 2021). Pirgaip va Arslan-Ayaydin esa yashil sukuk bozorida "yashil ustama" (greenium) hodisasini o'rganib, investorlar talabi yuqori bo'lgan hollarda emitentlar moliyalashtirish narxini nisbatan qulaylashtirish imkoniga ega bo'lishini ko'rsatadi (Pirgaip & Arslan-Ayaydin, 2024).

Maqolada hujjatli tahlil, taqqoslash, statistik guruhlash, holat tahlili va mantiqiy umumlashtirish metodlaridan foydalanildi. Asosiy manbalar sifatida UNDP, Jahon banki, Islom taraqqiyot banki, Xalqaro kapital bozorlari assotsatsiyasi (International Capital Market Association, ICMA), Indoneziya Moliya vazirligi, Malayziya Qimmatli qog'ozlar komissiyasi hamda yashil sukuk bo'yicha ilmiy tadqiqotlar natijalari olindi. Natijalar qismida bozor ko'rsatkichlari, mamlakatlar tajribasi va institutlar kesimidagi ma'lumotlar jadval shaklida tizimlashtirildi. Muhokama qismida esa ushbu tajribalar asosida umumiy mexanizmlar, cheklovlar va rivojlantirish yo'nalishlari tahlil qilindi.

## Natijalar.

### Yashil sukuk bozorining umumiy dinamikasi

Tahlil natijalari yashil sukuk bozori so'nggi yillarda kichik, ammo tez o'sayotgan segment ekanini ko'rsatadi. UNDP ma'lumotlariga ko'ra, ekologik, ijtimoiy va boshqaruv mezonlariga asoslangan sukuk emissiyalari 2024-yilning birinchi yarmida 9,9 mlrd AQSH dollariga yetgan va bu 2023-yilgi jami emissiyalarning 74 foiziga teng bo'lgan (UNDP & Kuwait Finance House, 2024). Bu holat investorlar orasida shariatga muvofiq barqaror moliyalashtirish vositalariga qiziqish ortib borayotganini ko'rsatadi.

Biroq yashil sukuk global yashil moliya bozorining hali kichik qismini tashkil qiladi. Jahon banki va Islom taraqqiyot banki hisobotida 2017–2024–yillarda Islom hamkorlik tashkiloti mamlakatlarida 17 ta emitent tomonidan 10,9 mlrd AQSH dollari miqdorida yashil sukuk jalb qilingani, shu davrda yashil obligatsiyalar bo'yicha esa 57 ta emitent tomonidan 37,3 mlrd AQSH dollari jalb qilingani qayd etiladi (World Bank & Islamic Development Bank, 2025). Demak, yashil sukuk hali barqaror obligatsiyalar bozoriga nisbatan torroq segment bo'lib qolmoqda, ammo uning shariatga muvofiq investorlar, islom banklari va iqlim loyihalari uchun alohida afzalligi mavjud.

1-jadval. Yashil va barqaror sukuk bozorining asosiy ko'rsatkichlari

| Ko'rsatkich   | Miqdor / ulush         | Mazmuni   | Manba                    |
|---|------------------------|---|--------------------------|
| ESG sukuk emissiyasi, 2024-yil I yarim yillik       | 9,9 mlrd AQSH dollari  | 2023-yilgi ESG sukuk emissiyasining 74 foiziga teng | UNDP & KFH (2024)        |
| OIC mamlakatlarida yashil sukuk, 2017–2024          | 10,9 mlrd AQSH dollari | 17 ta emitent tomonidan jalb qilingan               | World Bank & IsDB (2025) |
| OIC mamlakatlarida yashil obligatsiyalar, 2017–2024 | 37,3 mlrd AQSH dollari | 57 ta emitent tomonidan jalb qilingan               | World Bank & IsDB (2025) |
| Yashil sukuk mablag'larining                        | 58 foiz                | Qayta tiklanuvchi energiya asosiy                   | World Bank & IsDB        |

| Ko'rsatkich                               | Miqdor / ulush         | Mazmuni   | Manba                                      |
|---|------------------------|---|--|
| energiya sektoriga yo'naltirilishi        |                        | yo'nalish bo'lib qolmoqda                                 | (2025)                                     |
| Indoneziya birinchi suveren yashil sukuki | 1,25 mlrd AQSH dollari | 2018 yilda xalqaro bozorda joylashtirilgan                | UNDP & KFH (2024); MoF Indonesia (2023)    |
| Malayziya Tadau Energy yashil sukuki      | 250 mln ringgit        | 2017 yilda quyosh fotoelektr stansiyasi uchun chiqarilgan | UNDP & KFH (2024); World Bank Group (2019) |

Manba: muallif tomonidan UNDP, Jahon banki-IsDB, Indoneziya Moliya vazirligi va Jahon banki ma'lumotlari asosida tuzildi (UNDP & Kuwait Finance House, 2024; World Bank & Islamic Development Bank, 2025; Ministry of Finance of the Republic of Indonesia, 2023; World Bank Group, 2019).

Yashil sukuk emissiyalarining sektorlar bo'yicha taqsimoti ham muhim xulosani beradi. 2017–2024 yillarda Islom hamkorlik tashkiloti (Organization of Islamic cooperation, OIC) mamlakatlaridagi yashil sukuk mablag'larining 58 foizi energiya sektoriga yo'naltirilgan (World Bank & Islamic Development Bank, 2025). Bu bir tomondan qayta tiklanuvchi energiya loyihalari moliyalashtirishga yaroqlilik (bankability), texnik aniqlik va daromad oqimiga ega bo'lgani sababli yashil sukuk uchun eng qulay yo'nalish ekanini ko'rsatadi. Ikkinchi tomondan, suv xo'jaligi, chiqindilarni boshqarish, ekologik transport, barqaror qishloq xo'jaligi va energiya tejamkor binolar kabi yo'nalishlarda hali yetarli loyiha portfeli shakllanmaganini bildiradi.

#### Malayziya tajribasi: xususiy sektor va tartibga soluvchi muhit

Malayziya yashil sukuk bozorining shakllanishida ilg'or mamlakat hisoblanadi. 2014-yilda Malayziya Qimmatli qog'ozlar komissiyasi barqaror va mas'uliyatli investitsiya sukuki dasturini joriy etdi. Mazkur dastur mablag'lardan foydalanish, loyiha tanlash, tushumlarni boshqarish va hisobot berish bo'yicha talablarni belgilab, yashil sukukni xalqaro yashil obligatsiya tamoyillari bilan uyg'unlashtirdi (World Bank Group, 2019; Liu & Lai, 2021). Bu yondashuv ikki tomonlama ishonch yaratdi:

xalqaro investorlar uchun ekologik standartlar aniqlandi, musulmon investorlar uchun esa shariatga muvofiqlik saqlab qolindi.

Malayziyada 2017-yilda Tadau Energy tomonidan 250 mln ringgit miqdorida chiqarilgan yashil sukuk dunyodagi birinchi korporativ yashil sukuk sifatida e'tirof etiladi. U yirik quyosh fotoelektr stansiyasini moliyalashtirishga yo'naltirilgan bo'lib, barqaror loyihalar uchun sukukdan foydalanish mumkinligini amaliy jihatdan isbotladi (UNDP & Kuwait Finance House, 2024; World Bank Group, 2019). Keyinchalik Quantum Solar Park dasturi kabi loyihalar korporativ yashil sukukning qayta tiklanuvchi energiya sohasida qo'llanish imkoniyatlarini kengaytirdi (UNDP & Kuwait Finance House, 2024).

Malayziya tajribasining muhim natijasi shundaki, davlat tartibga soluvchi dastur va moliyaviy rag'batlar orqali xususiy sektor uchun kirish to'siqlarini kamaytirdi. UNDP hisobotida Malayziyada sertifikatlash va tashqi baholash xarajatlarini qoplashga qaratilgan grantlar yashil sukuk emissiyasi xarajatlarini pasaytirgani va korporativ emitentlar uchun rag'bat yaratgani qayd etiladi (UNDP & Kuwait Finance House, 2024). Shu sababli Malayziya modeli yashil sukuk bozorida davlatning roli faqat nazoratdan iborat emas, balki standart

yaratish, ishonchni mustahkamlash va bozor infratuzilmasini rivojlantirishdan iborat ekanini ko'rsatadi.

### **Indoneziya tajribasi: davlat yashil sukuki va byudjet bilan bog'langan moliyalashtirish**

Indoneziya yashil sukuk bozorida suveren emitent sifatida alohida o'rin tutadi. 2018-yilda Indoneziya hukumati 1,25 mlrd AQSH dollari miqdorida dunyodagi birinchi suveren yashil sukuklardan birini xalqaro bozorda joylashtirdi (UNDP & Kuwait Finance House, 2024; Ministry of Finance of the Republic of Indonesia, 2023). Mazkur emissiya vakolatli boshqaruv (wakala) tuzilmasi asosida tashkil etilib, mablag'lar barqaror transport, qayta tiklanuvchi energiya, chiqindilarni energiyaga aylantirish va chiqindilarni boshqarish, energiya samaradorligi hamda iqlim o'zgarishiga moslashuv loyihalariga yo'naltirilgan (UNDP & Kuwait Finance House, 2024; Ministry of Finance of the Republic of Indonesia, 2023).

Indoneziya modelining kuchli jihati yashil sukukning davlat byudjeti va iqlim siyosati bilan bevosita bog'langanidir. Hukumat iqlim byudjeti belgilash amaliyotidan foydalanib, qaysi xarajatlar iqlim maqsadlariga xizmat qilishini aniqlaydi va shundan kelib chiqib yashil sukuk orqali moliyalashtiriladigan loyihalar portfelinii shakllantiradi. Bu yondashuv investorlar uchun mablag'larning qanday loyihalarga yo'naltirilayotganini tushunarli qiladi, davlat uchun esa iqlim majburiyatlari bilan moliyalashtirish manbalarini bog'lash imkonini beradi (UNDP & Kuwait Finance

House, 2024; Ministry of Finance of the Republic of Indonesia, 2023).

Indoneziya tajribasi faqat xalqaro investorlar bilan cheklanmaydi. Mamlakat chakana yashil sukuk amaliyotini ham rivojlantirib, aholining barqaror loyihalarda ishtirok etish imkoniyatini kengaytirdi. Shu orqali yashil sukuk davlat uchun qarz jalb qilish vositasi bo'lish bilan birga, moliyaviy inklyuziya va ekologik mas'uliyatni oshirish mexanizmiga ham aylandi. 2024-yilda Bank Syariah Indonesia tomonidan 3 trln rupiya miqdoridagi barqarorlik sukuki joylashtirilgani xususiy sektorning ham bu segmentga kirib kelayotganini ko'rsatadi (UNDP & Kuwait Finance House, 2024).

### **Islom taraqqiyot banki tajribasi: xalqaro miqyosda yashil kapitalni safarbar etish**

Islom taraqqiyot banki (IsDB) yashil sukuk bozorida ko'p tomonlama rivojlanish banki sifatida muhim rol o'ynaydi. Bank 2019-yilda Barqaror moliyalashtirish dasturini ishlab chiqdi va uni xalqaro yashil, ijtimoiy hamda barqaror obligatsiyalar tamoyillari bilan uyg'unlashtirdi (Islamic Development Bank, 2020, 2019). Ushbu dastur IsDBga yashil, ijtimoiy va barqaror sukuklar chiqarish imkonini berdi. Jahon banki-IsDB hisobotida IsDB 2019-yilda birinchi AAA darajadagi yashil sukuk orqali 1 mlrd yevro, 2020-yilda barqaror sukuk orqali 1,5 mlrd AQSH dollari, 2021-yilda esa 2,5 mlrd AQSH dollari miqdorida yirik barqarorlik sukukini joylashtirgani qayd etiladi (World Bank & Islamic Development Bank, 2025).

## 2-jadval. Malayziya, Indoneziya va IsDB tajribalarining taqqoslama tahlili

| Tajriba    | Asosiy mexanizm   | Amaliy natija   | O'rganiladigan jihat   |
|------------|---|---|--|
| Malayziya  | SRI sukuk dasturi, tashqi baholash, grant va soliq rag'batlari                              | 2017 yilda Tadau Energy 250 mln ringgitlik birinchi korporativ yashil sukukni chiqardi          | Xususiy sektor uchun tartibga soluvchi muhit va rag'batlar muhim                   |
| Indoneziya | Suveren yashil sukuk, iqlim byudjeti belgilash, taqsimot va ta'sir hisoboti                 | 2018 yilda 1,25 mlrd AQSH dollari miqdorida suveren yashil sukuk joylashtirildi                 | Davlat emissiyasi bozor uchun narx mezoni va ishonch yaratadi                      |
| IsDB       | Barqaror moliyalashtirish doirasi, xalqaro reyting, a'zo davlatlar bo'yicha loyiha portfeli | 2019–2021 yillarda yirik yashil va barqaror sukuklar orqali milliardlab kapital safarbar etildi | Ko'p tomonlama rivojlanish banklari bozorni kengaytiruvchi katalizator bo'la oladi |

Manba: muallif tomonidan UNDP, Jahon banki-IsDB, Indoneziya Moliya vazirligi va IsDB hisobotlari asosida tuzildi (UNDP & Kuwait Finance House, 2024; World Bank & Islamic Development Bank, 2025; Ministry of Finance of the Republic of Indonesia, 2023; Islamic Development Bank, 2020, 2019).

IsDB tajribasining natijadorligi shundaki, u rivojlanayotgan a'zo mamlakatlarda yashil loyihalar uchun shariatga muvofiq xalqaro kapital jalb qilish mexanizmini yaratdi. IsDB yashil sukuki mablag'lari qayta tiklanuvchi energiya, toza transport, energiya samaradorligi, ifloslanishning oldini olish, tabiiy resurslarni barqaror boshqarish, suv va oqova suv loyihalariga yo'naltirilgan (World Bank & Islamic Development Bank, 2025; Islamic Development Bank, 2020). Bu yo'nalishlar barqaror rivojlanish maqsadlarining energiya, infratuzilma, iqlim harakati va sanitariya bilan bog'liq maqsadlariga bevosita xizmat qiladi.

IsDB tajribasi yana bir jihatdan ahamiyatlidir: ko'p tomonlama rivojlanish bankining yuqori kredit reytingi, xalqaro investorlar bilan ishlash tajribasi va ta'sir hisoboti mexanizmlari yashil sukuk bozoriga ishonchni oshiradi. IsDB 2025-yilga qadar umumiy moliyaviy majburiyatlarida iqlim moliyasi ulushini 35 foizga yetkazish maqsadini belgilagan va bu ko'rsatkichga 2023-yilga kelib erishgan. Hisobotlarda 2023-yilda bankning iqlim moliyasi ulushi 37 foizga yetgani qayd etiladi (World Bank & Islamic Development Bank, 2025). Bu ko'rsatkich yashil sukuk

ko'p tomonlama rivojlanish institutlari uchun strategik moliyalashtirish vositasi ekanini tasdiqlaydi.

### Munozara.

#### Yashil sukuk samaradorligini belgilovchi omillar

Natijalar shuni ko'rsatadiki, yashil sukuk samaradorligi faqat moliyaviy tuzilmaning shariatga muvofiqligi bilan belgilanmaydi. U uch asosiy omilga bog'liq: birinchisi — aniq tartibga soluvchi dastur va yashil loyiha tasnifi; ikkinchisi — moliyalashtirishga yaroqli loyiha portfeli; uchinchisi — investorlar uchun ishonchli ta'sir hisoboti. Malayziya tajribasida tartibga soluvchi dastur va rag'batlar xususiy sektorni bozorga olib kirgan bo'lsa, Indoneziya tajribasida davlat emissiyasi va byudjet tizimi bozor ishonchini kuchaytirdi. IsDB tajribasida esa xalqaro reyting, rivojlanish mandati va a'zo mamlakatlardagi loyiha portfeli yashil sukukni global investorlar uchun jozibador qildi.

Yashil sukukning afzalligi shundaki, u mablag'larni umumiy byudjet xarajatlariga emas, aniq ekologik loyihalarga yo'naltiradi. Bu jarayonda "mablag'lardan foydalanish" tamoyili markaziy ahamiyatga ega. ICMA, IsDB va LSEG tomonidan 2024-yilda e'lon

qilingan yashil, ijtimoiy va barqaror sukuk bo'yicha qo'llanma ham aynan mablag'lardan foydalanish, loyiha tanlash, tushumlarni boshqarish va hisobot berish talablarini amaliy jihatdan standartlashtirishga qaratilgan (International Capital Market Association, Islamic Development Bank, & London Stock Exchange Group, 2024). Bunday yondashuv investorlar uchun shaffoflikni oshiradi va yashil yuvish, ya'ni ekologik natijalarni asossiz ko'rsatish xavfini kamaytiradi.

Tahlil shuningdek, yashil sukukning bozor qiymati va iqtisodiy samaradorligi investorlar bazasiga bog'liqligini ko'rsatadi. UNDP hisobotida investorlarning yashil va barqaror sukukka qiziqishi asosan ekologik, ijtimoiy va boshqaruv investitsiya mandatlarini, shariatga muvofiqlik hamda jozibador narx bilan izohlanadi (UNDP & Kuwait Finance House, 2024). Bu esa yashil sukuk bir vaqtning o'zida ikki investor guruhini — shariatga muvofiq moliyaviy mahsulot izlovchi investorlarni va barqaror investitsiya izlovchi investorlarni — birlashtira olishini ko'rsatadi.

### **Xalqaro tajribalarning farqli jihatlari**

Malayziya, Indoneziya va IsDB tajribalarini taqqoslash shuni ko'rsatadiki, yashil sukuk bozorini rivojlantirishning yagona modeli mavjud emas. Malayziyada asosiy urg'u xususiy sektor va korporativ emitentlarni rag'batlantirishga qaratilgan. Davlat bu yerda standart yaratuvchi va xarajatlarni kamaytiruvchi rolni bajaradi. Indoneziyada esa davlatning o'zi asosiy emitent sifatida maydonga chiqib, yashil sukukni milliy iqlim siyosati va byudjet tizimiga integratsiya qilgan. IsDB esa milliy emas, balki transchegaraviy modelni ifodalaydi: u yuqori reytingi va xalqaro moliya bozori tajribasi orqali turli a'zo

davlatlardagi loyihalar uchun kapital safarbar qiladi.

Indoneziya modelining ustunligi shundaki, u yashil sukukni davlat byudjet jarayoni bilan bog'laydi. Bu davlat loyihalarining tanlanishi, mablag'larning taqsimlanishi va natijalarning hisobot qilinishida aniq mexanizm yaratadi. Biroq bu modelda bozor davlat emissiyalariga haddan tashqari bog'lanib qolishi mumkin. UNDP hisobotida Janubi-sharqiy Osiyoda yashil sukuk emissiyalari ko'pincha hukumat tomonidan boshqarilayotgani, xususiy sektor ulushi esa hali yetarli emasligi qayd etiladi (UNDP & Kuwait Finance House, 2024). Shu sababli Indoneziya uchun keyingi bosqich xususiy korporativ yashil sukuk bozorini kengaytirish hisoblanadi.

Malayziya modelining kuchli tomoni esa korporativ sektorni jalb qilishidir. Tadau Energy va Quantum Solar Park loyihalari xususiy sektorning qayta tiklanuvchi energiya loyihalarini sukuk orqali moliyalashtirishi mumkinligini ko'rsatdi. Biroq Malayziyada ham loyihalar asosan quyosh energetikasi atrofida jamlangan. Bu suv ta'minoti, chiqindilarni boshqarish, ekologik transport va barqaror qishloq xo'jaligi yo'nalishlarida yangi loyiha portfellarini yaratish zarurligini ko'rsatadi.

IsDB modeli eng ko'p institutsional ishonch va xalqaro miqyos omiliga tayanadi. Bankning yuqori reytingi investorlar uchun xatarni kamaytiradi, a'zo davlatlardagi loyihalar esa kapitalni real rivojlanish ehtiyojlariga yo'naltirishga xizmat qiladi. Shu bilan birga, IsDB tajribasi ham ta'sirni o'lchash metodologiyasining aniqligi, qazilma yoqilg'i elementlari bilan bog'liq ehtimoliy bahslar va loyiha tanlovining shaffofligi doimiy ravishda takomillashtirib

borilishi kerakligini ko'rsatadi (Islamic Development Bank, 2020).

### Bozor cheklovlari va rivojlantirish yo'nalishlari

Yashil sukuk bozorining asosiy cheklovlaridan biri loyiha portfelining torligidir. Amaliyotda mablag'larning katta qismi energiya sektoriga yo'naltirilmoqda. Bu tabiiy holat, chunki qayta tiklanuvchi energiya loyihalari aniq daromad oqimiga, texnik ko'rsatkichlarga va ekologik ta'sirni o'lchash imkoniyatiga ega. Biroq barqaror rivojlanish maqsadlari faqat energiya bilan chegaralanmaydi. Suv resurslarini boshqarish, iqlimga mos qishloq xo'jaligi, chiqindilarni qayta ishlash, ekologik transport va energiya tejamkor binolar ham sukuk orqali moliyalashtirilishi mumkin bo'lgan sohalardir.

Ikkinchi muammo — standartlashuv va yashil yuvish xavfi. Agar loyiha tanlash mezonlari aniq bo'lmasa, jalb qilingan mablag'lar nomigagina "yashil" deb ko'rsatilgan, lekin real ekologik natijasi past loyihalarga yo'naltirilishi mumkin. Shu sababli xalqaro standartlar bilan uyg'unlashgan milliy yashil tasnif, mustaqil baholash va muntazam ta'sir hisoboti zarur. Malayziya va Indoneziya tajribasi shuni ko'rsatadiki, investorlar ishonchi faqat shariat kengashi xulosasi bilan emas, balki

ekologik mezonlar bo'yicha mustaqil tekshiruv va hisobot bilan ham mustahkamlanadi.

Uchinchi muammo — tranzaksiya xarajatlarining yuqoriligi. Yashil sukuk chiqarish jarayonida shariatga muvofiqlik tekshiruvi, huquqiy tuzilma, tashqi ekologik baholash, sertifikatlash va yillik hisobot xarajatlari mavjud. Bu, ayniqsa, kichik va o'rta emitentlar uchun bozorga kirishni qiyinlashtiradi. Malayziyaning grant va rag'batlar tajribasi shuni ko'rsatadiki, davlat dastlabki bosqichda ushbu xarajatlarning bir qismini qoplash orqali bozorni jonlantirishi mumkin (UNDP & Kuwait Finance House, 2024).

To'rtinchi muammo — investorlar xabardorligi va ikkilamchi bozor likvidligining yetarli emasligi. Yashil sukukni kengaytirish uchun nafaqat yirik institutsional investorlar, balki pensiya jamg'armalari, sug'urta tashkilotlari, islom banklari va chakana investorlar ham jalb etilishi kerak. Indoneziyaning chakana yashil sukuk tajribasi bu borada aholi jamg'armalarini barqaror loyihalarga yo'naltirish mumkinligini ko'rsatadi. Biroq bu modelda investorlarni xabardor qilish, shaffof hisobot va barqaror daromad oqimini ta'minlash muhim hisoblanadi.

### 3-jadval. Yashil sukuk bozorining asosiy muammolari va amaliy yechimlari

| Muammo                            | Amaliy ko'rinishi  | Xalqaro tajribadagi yechim   | Kutiladigan natija   |
|-----------------------------------|--|--|--|
| Loyiha portfelining torligi       | Mablag'lar asosan energiya sektoriga jamlanadi                             | Davlat yashil loyiha ro'yxati va tarmoqlararo loyiha portfelini shakllantiradi | Suv, transport, chiqindi va qishloq xo'jaligi loyihalari kengayadi |
| Standartlashuv yetishmasligi      | Yashil yuvish xavfi ortadi   | ICMA tamoyillari, milliy yashil tasnif va mustaqil baholash qo'llanadi         | Investorlar ishonchi ortadi  |
| Yuqori emissiya xarajatlari       | Tashqi baholash va hisobot xarajatlari kichik emitentlarga og'irlik qiladi | Malayziya kabi grant va soliq rag'batlari beriladi                             | Xususiy sektor ishtiroki kuchayadi                                 |
| Investorlar xabardorligi pastligi | Chakana investorlar va kichik institutlar kam qatnashadi                   | Indoneziya kabi chakana yashil sukuk va muntazam hisobot tizimi joriy etiladi  | Moliyaviy inklyuziya va ichki talab ortadi                         |

Manba: muallif tomonidan xalqaro tajriba tahlili asosida tuzildi (UNDP & Kuwait Finance House, 2024; World Bank & Islamic Development Bank, 2025; International Capital Market Association et al., 2024).

**Xulosa.** Yashil sukuk barqaror loyihalarni moliyalashtirishda islom moliyasi va yashil moliyalashtirish tamoyillarini birlashtiruvchi muhim instrumentdir. U mablag'larni aniq ekologik loyihalarga yo'naltirish, shariatga muvofiq kapital jalb qilish va ta'sir hisobotini kuchaytirish orqali an'anaviy moliyalashtirish manbalarini to'ldiradi. Tahlil natijalari yashil sukuk bozori hajman hali kichik bo'lsa-da, uning o'sish sur'ati yuqori va u ayniqsa Islom hamkorlik tashkiloti mamlakatlari uchun muhim moliyaviy imkoniyat ekanini ko'rsatadi.

Malayziya tajribasi yashil sukuk bozorini rivojlantirishda tartibga soluvchi dastur, shariat ekspertizasi, xalqaro standartlarga moslik va davlat rag'batlari muhim ekanini ko'rsatadi. Indoneziya tajribasi suveren yashil sukuk, iqlim byudjeti belgilash va ta'sir hisoboti orqali davlat iqlim siyosatini kapital bozori bilan

bog'lash mumkinligini isbotlaydi. Islom taraqqiyot banki tajribasi esa ko'p tomonlama rivojlanish banklari shariatga muvofiq yashil kapitalni xalqaro miqyosda safarbar qilishda katalizator bo'lishi mumkinligini tasdiqlaydi.

Shu bilan birga, yashil sukuk bozorini kengaytirish uchun bir qator shartlar zarur: milliy yashil tasnif va huquqiy asoslarni shakllantirish, moliyalashtirishga yaroqli yashil loyiha portfelini yaratish, tashqi baholash va ta'sir hisobotini kuchaytirish, emissiya xarajatlarini kamaytiruvchi rag'batlar joriy etish hamda investorlar xabardorligini oshirish. Mazkur shartlar bajarilganda yashil sukuk qayta tiklanuvchi energiya, suv xo'jaligi, ekologik transport, chiqindilarni boshqarish va iqlimga moslashuv loyihalarini moliyalashtirishda samarali vositaga aylanishi mumkin.

## FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. Azhgaliyeva, D. (2021). Green Islamic Bonds. Asian Development Bank.
2. International Capital Market Association, Islamic Development Bank, & London Stock Exchange Group. (2024). Guidance on Green, Social and Sustainability Sukuk. ICMA.
3. Islamic Development Bank. (2019). Sustainable Finance Framework. Jeddah: IsDB.
4. Islamic Development Bank. (2020). Annual Impact Report on IsDB Debut Green Sukuk. Jeddah: IsDB.
5. Liu, F. H. M., & Lai, K. P. Y. (2021). Ecologies of green finance: Green Sukuk and development of green Islamic finance in Malaysia. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 53(8), 1896–1914.
6. Ministry of Finance of the Republic of Indonesia. (2023). Green Sukuk: Allocation and Impact Report 2023. Jakarta: Directorate General of Budget Financing and Risk Management.
7. Pirgaip, B., & Arslan-Ayaydin, O. (2024). Exploring the greenium in the Green Sukuk universe: Evidence from the primary market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 17(3), 423–440.
8. United Nations Development Programme & Kuwait Finance House. (2024). The Potential Growth and Future Trends of Green Sukuk as a Tool for Sustainable Financing. New York: UNDP.



9. World Bank & Islamic Development Bank. (2025). Islamic Finance and Climate Agenda: From Green Sukuk Innovation to Greener Halal Value Chains. Washington, DC: World Bank.
10. World Bank Group. (2019). Helping Malaysia Develop the Green Sukuk Market: Facilitating Sustainable Financing. Washington, DC: World Bank.