



IMPLEMENTATION OF ESG PRINCIPLES IN UZBEKISTAN JOINT-STOCK COMPANIES AND THEIR IMPACT ON ISSUANCE ACTIVITY

Dilnozakhon Mukhitdinova

Department of "Corporate Finance and Securities",
Tashkent State University of Economics,
Tashkent, Uzbekistan,
dilnozakhnmukhitdinova@gmail.com

Article history:		Abstract:
Received:	8 th September 2025	The process of integrating ESG (Environmental, Social, Governance) principles into the activities of Uzbek joint-stock companies and the impact of this process on the issuance activity - issuance of shares and corporate bonds, capital structure and cost of capital is analyzed. In world practice, the existence of a predominantly positive or neutral relationship between ESG indicators and financial results and cost of capital has been proven by numerous meta-studies, and in recent years this trend has become relevant for emerging markets, including Uzbekistan. The study analyzes, on the one hand, the institutional framework for ESG, formed on the basis of state programs such as the "Uzbekistan-2030" strategy and the declaration of 2025 as the "Year of Environmental Protection and Green Economy", and, on the other hand, the stages of state and corporate "green" and SDG bond issuance. In the empirical part, the relationship between ESG initiatives, social and environmental projects, improvement of the corporate governance system, and the bank's net profit, profitability indicators, and bond issuance is analyzed on the basis of open data, using the example of one of the joint-stock companies in Uzbekistan, Kapitalbank JSC. The analysis shows that the systematic introduction of ESG principles affects the issuance activities of joint-stock companies in three ways: (1) a decrease in the cost of capital due to a decrease in financial and reputational risks; (2) improvement of supply and demand and pricing conditions for emission instruments (shares, "green" and SDG bonds); (3) expanding access to capital markets through increased communication with investors, international financial institutions, and rating agencies. In the final conclusions, the author puts forward practical recommendations for Uzbek joint-stock companies on integrating ESG principles into their issuance strategies.
Accepted:	7 th October 2025	

Keywords: ESG principles, joint-stock companies, issuance activities, green bonds, capital structure, cost of capital, corporate governance.

O'ZBEKISTON AKSIYADORLIK JAMIYATLARIDA ESG TAMOYILLARINING JORIY ETILISHI VA ULARNING EMISSIYA FAOLIYATGA TA'SIRI

Dilnozaxon Muxitdinova

"Korporativ moliya va qimmatli qog'ozlar" kafedrası,
Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti,



Toshkent, O'zbekiston,

dilnozakhnmukhitdinova@gmail.com

ANNOTATSIYA

O'zbekiston aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatiga ESG (Environmental, Social, Governance) tamoyillarini integratsiya qilish jarayoni va bu jarayonning emissiya faoliyatiga – aksiyalar va korporativ obligatsiyalar emissiyasi, kapital tuzilmasi hamda kapital qiymatiga ta'siri tahlil qilinadi. Jahon amaliyotida ESG ko'rsatkichlari bilan moliyaviy natijalar va kapital qiymati o'rtasida asosan ijobiy yoki neytral bog'liqlik mavjudligi ko'plab meta-tadqiqotlar bilan isbotlangan bo'lib, so'nggi yillarda ushbu tendensiya rivojlanayotgan bozorlar, jumladan, O'zbekiston uchun ham dolzarb bo'lib bormoqda.

Tadqiqotda, bir tomondan, "Uzbekistan–2030" strategiyasi hamda 2025 yilning "Atrof-muhitni muhofaza qilish va yashil iqtisodiyot yili" deb e'lon qilinishi kabi davlat dasturlari asosida shakllangan ESGga oid institutsional baza, boshqa tomondan, davlat va korporativ "yashil" hamda SDG obligatsiyalar emissiyasi bosqichlari tahlil qilinadi. Empirik qismda O'zbekistondagi aksiyadorlik jamiyatlaridan biri – "Kapitalbank" AJ misolida ESG tashabbuslari, ijtimoiy va ekologik loyihalar, korporativ boshqaruv tizimining takomillashuvi hamda bankning sof foydasi, rentabellik ko'rsatkichlari va obligatsiyalar emissiyasi o'rtasidagi bog'liqlik ochiq ma'lumotlar asosida tahlil qilinadi.

Tahlillar shuni ko'rsatadiki, ESG tamoyillarini tizimli joriy etish aksiyadorlik jamiyatlarining emissiya faoliyatiga uch yo'nalishda ta'sir ko'rsatadi: (1) moliyaviy va nufuziy risklarning pasayishi hisobiga kapital qiymatining kamayishi; (2) emissiya vositalarining (aksiyalar, "yashil" va SDG obligatsiyalar) talab-taklifi va narxlash shartlarining yaxshilanishi; (3) investorlar, xalqaro moliya institutlari va reyting agentliklari bilan kommunikatsiyaning kuchayishi hisobiga kapital bozorlariga chiqish imkoniyatlarining kengayishi. Muallif yakuniy xulosalarda O'zbekiston aksiyadorlik jamiyatlar uchun ESG tamoyillarini emissiya strategiyasi bilan integratsiya qilish bo'yicha amaliy tavsiyalarni ilgari suradi.^{1 2}

Kalit so'zlar: ESG tamoyillari, aksiyadorlik jamiyatlari, emissiya faoliyati, yashil obligatsiyalar, kapital tuzilmasi, kapital qiymati, korporativ boshqaruv.

KIRISH

So'nggi o'n yillikda global kapital bozorlarida ESG tamoyillari investorlarga qaror qabul qilishda markaziy mezonlardan biriga aylandi. ESG ko'rsatkichlari endilikda nafaqat ijtimoiy mas'uliyat va ekologik barqarorlikni aks ettiradi, balki kompaniyaning kapital qiymati, emissiya shartlari va uzoq muddatli raqobatbardoshligini belgilovchi omil sifatida ham qaralmoqda. Bunday tendensiyalar O'zbekiston uchun ham muhim bo'lib, iqtisodiyotning ochilishi, kapital bozorini chuqurlashtirish va aksiyadorlik jamiyatlarining xalqaro bozorlarga chiqishi bilan chambarchas bog'liq.

O'zbekiston iqtisodiyotida aksiyadorlik jamiyatlari ishtirokini kengaytirish, kapital bozorini rivojlantirish va davlat ulushi yuqori bo'lgan korxonalarni investorlar uchun jozibador qilish bo'yicha izchil islohotlar olib borilmoqda. 2015 yilda tasdiqlangan Korporativ boshqaruv kodeksi aksiyadorlik jamiyatlarini oshkoralik,

hisobdorlik va uzoq muddatli barqarorlik tamoyillariga asoslangan boshqaruv tizimiga o'tishga undaydi. 2019 yildan buyon O'zbekiston suveren Eurobondlar bozoriga faol kirib kelib, 2023 yilda ilk bor yashil suveren Eurobondlarni emitter sifatida namoyon bo'ldi. 2024 yilda esa O'zbekiston ipoteka qayta moliyalash kompaniyasi tomonidan Respublika fond birjasi "Toshkent"da birinchi marta yashil korporativ obligatsiyalar joylashtirildi.

2025 yilning "Atrof-muhitni muhofaza qilish va yashil iqtisodiyot yili" deb e'lon qilinishi va "Uzbekistan–2030" strategiyasini amalga oshirish bo'yicha davlat dasturining qabul qilinishi ESG kun tartibini mamlakat darajasiga ko'tardi. Bu esa aksiyadorlik jamiyatlariga oldiga bir vaqtning o'zida ikki vazifa qo'ymoqda: birinchidan, ESG tamoyillarini ichki boshqaruv va operatsion faoliyatga integratsiya qilish, ikkinchidan, kapital bozoriga chiqish strategiyasini ushbu tamoyillar bilan uyg'unlashtirish.

¹ 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.

² Decree of the President of the Republic of Uzbekistan "On the state program for the implementation of the Strategy 'Uzbekistan–2030' in the 'Year of environmental protection and green economy'". – 2025.



Ushbu maqolaning maqsadi – O'zbekiston aksiyadorlik jamiyatlarida ESG tamoyillarining joriy etilish darajasini, uning emissiya faoliyatiga ta'sir mexanizmlarini nazariy va amaliy jihatdan tahlil qilish hamda "Kapitalbank" AJ misolida ESG ko'rsatkichlari va kapital bozoriga chiqish salohiyati o'rtasidagi bog'liqlikni ochib berishdan iborat. ³

ADABIYOTLAR SHARHI

Xalqaro ilmiy adabiyotda ESG ko'rsatkichlari bilan korporativ moliyaviy natijalar (CFP) o'rtasidagi bog'liqlik yuzasidan juda katta empirik baza shakllangan. Meta-tadqiqotlar natijalariga ko'ra, tadqiqotlarning katta qismida ESG va moliyaviy natijalar o'rtasida nolga teng bo'lmagan, aksariyat hollarda ijobiy bog'liqlik aniqlangan. Bu natijalar ESG investitsiyalarining "moliyaviy foyda bermaydi" degan stereotipni rad etib, aksiyadorlar qiymatini oshirishga xizmat qilishini ko'rsatadi.

Alohida ilmiy ishlarda yuqori darajadagi "barqarorlik madaniyatiga" ega kompaniyalar boshqaruv tizimi, axborot oshkoraligi va uzoq muddatli rentabellik bo'yicha past barqarorlikka ega kompaniyalardan sezilarli darajada farq qilishi ta'kidlanadi. Bu yondashuv aksiyadorlik jamiyatlarida ESGni "chetda turuvchi ijtimoiy loyihalar majmuasi" emas, balki strategik boshqaruvning ajralmas elementi sifatida ko'rish zarurligini anglatadi. ⁴

So'nggi yillarda ESG ko'rsatkichlarining kapital tuzilmasi va kapital qiymatiga ta'siri alohida tadqiqot yo'nalishiga aylandi. Ayrim tadqiqotlarda ESG ballari bilan kompaniyalarning umumiy kapital qiymati o'rtasida sezilarli manfiy bog'liqlik aniqlangan: yuqori ESG ballari pastroq kapital qiymati bilan uyg'unlashadi, bunda ayniqsa korporativ boshqaruv komponentining roli kuchli ekanligi ko'rsatiladi. Yevropa kompaniyalari bo'yicha o'tkazilgan ishlarda ham ESG natijalari va qarz/kapital nisbatlari o'rtasida ma'lum mexanizmlar mavjudligi, ESG ko'rsatkichlari yaxshilangan kompaniyalarning uzoq muddatli qarz jalb qilish imkoniyatlari kengayishi qayd etiladi.

Boshqa ishlarda esa ESG ballari va kapital qiymati o'rtasidagi bog'liqlik aksiyadorlik kapitali qiymati, qarz kapitali qiymati va umumiy risk mukofoti bo'yicha alohida tahlil qilinadi. ESG axboroti oshkorligi oshishi va korporativ

boshqaruvning mustahkamlanishi hisobiga investorlarda axborot asimmetriyasi kamayishi, shu orqali emissiya qiymati pasayishi ta'kidlanadi. ^[3,4]

Mamlakatimizda ESG masalalari bo'yicha akademik ishlar endigina shakllanayotgan bo'lsa-da, mavjud ishlarda ESGni aksiyadorlik jamiyatlari barqaror rivojlanishi va ijtimoiy mas'uliyatini oshirishning muhim vositasi sifatida baholash tendensiyasi kuzatiladi. Ayrim tadqiqotlarda ESG tamoyillarini aksiyadorlik jamiyatlarida qo'llash samaradorligi tahlil qilinib, ESGni joriy etish aksiyadorlik jamiyatlari uchun nafaqat imij, balki resurs samaradorligi va uzoq muddatli rentabellik nuqtayi nazaridan ham foyda keltirishi ta'kidlangan.

Shu bilan birga, O'zbekiston uchun xos cheklov – aksiyadorlik jamiyatlarining ESG bo'yicha ochiq ma'lumotlari va reytinglari hali juda cheklanganligidir. Ayrim yirik korxonalar hamda yirik banklar barqarorlik va ESG hisobotini e'lon qila boshlagan bo'lsa-da, aksariyat aksiyadorlik jamiyatlari uchun ESG axborotini standartlashtirish va muntazam oshkor qilish hali yo'lga qo'yilmagan. ⁵

TADDIQOT METODOLOGIYASI

Tadqiqot ob'ekti sifatida O'zbekiston aksiyadorlik jamiyatlarining ESGga doir institutsional muhiti va emissiya faoliyati, shuningdek, "Kapitalbank" aksiyadorlik tijorat banki misolida ESG ko'rsatkichlari tanlandi. Tanlovning sababi – bankning ESG tamoyillariga oid alohida barqarorlik hisobotini e'lon qilishi, shuningdek, ichki obligatsiyalar emissiyasi bo'yicha faol emitentlardan biri hisoblanishidir. Tadqiqotda institutsional tahlil va kontseptual model asosida birlashtirilgan yondashuv qo'llanildi. Kvantitativ regressiya modellarini qurish uchun yetarli ESG ballari va vaqt qatorlari mavjud emasligi sababli, tahlil ko'proq tavsifiy-statistik, qiyosiy va kontseptual xarakterga ega.

TAHLIL VA NATIJALAR

O'zbekistonda ESG tamoyillarining rivojlanishi dastlab korporativ boshqaruvni takomillashtirish va suveren darajadagi kapital bozoriga chiqish orqali boshlangan bo'lsa, hozirga kelib bevosita "yashil" va SDGga yo'naltirilgan emissiyalar bosqichiga o'tdi. Suveren yashil

³ UNDP Uzbekistan. Uzbekistan issues first ever green sovereign Eurobonds worth 4.25 trillion UZS on the London Stock Exchange. – Press-reliz, 9.10.2023.

⁴ 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

⁵ Tuychiyeva R.A. Effectiveness of Implementing ESG Principles in Joint-Stock Companies // Information Technology (IT). – 2025. – Vol. 6, Issue 5. – P. 43–48.



obligatsiyalar va ipoteka qayta moliyalash kompaniyasining yashil korporativ obligatsiyalari boshqa

aksiyadorlik jamiyatlari uchun ham ESGga mos emissiya amaliyotiga yo'l ochib bermoqda.⁶

1-jadval.

O'zbekistonda ESGga oid asosiy institutsional hodisalar va emissiya bozoriga ta'siri⁷

Yil	Hujjat / voqea	Qisqacha mazmuni	Emissiya bozoriga ta'siri
2015	Korporativ boshqaruv kodeksi	AJlar uchun korporativ boshqaruv tamoyillarini belgilaydi.	Oshkoralik va hisobdorlikni oshirish orqali emissiya paytida axborot asimmetriyasini kamaytiradi.
2019–2023	Suveren va korporativ Eurobondlar emissiyasi	O'zbekistonning xalqaro kapital bozoriga bosqichma-bosqich chiqishi.	Ichki AJlar uchun rentabellik egri chizig'ini shakllantiradi, bozor narxlash mexanizmini kuchaytiradi.
2023	Yashil suveren Eurobond emissiyasi	4,25 trln so'mlik yashil suveren obligatsiyalar chiqarildi.	ESGga mos davlat qarz instrumentlarini ishga tushiradi, korporativ yashil emissiyalar uchun zamin yaratadi.
2024	Birinchi yashil korporativ obligatsiyalar	Ipoteka qayta moliyalash kompaniyasi tomonidan yashil obligatsiyalar joylashtirildi.	ESGga mos korporativ instrumentlar ulushini oshiradi, investorlarga yangi imkoniyatlar yaratadi.
2025	"Atrof-muhitni muhofaza qilish va yashil iqtisodiyot yili" davlat dasturi	"Uzbekistan–2030" strategiyasi doirasida yashil iqtisodiyot va ESG siyosatini jadallashtiradi.	AJlar uchun ESG hisobotini joriy etish va ESGga mos emissiyalarni kengaytirish zaruriyatini kuchaytiradi.

1-jadvaldan ko'rinib turibdiki, ESG bo'yicha normativ va strategik hujjatlar kengaygani sari moliyaviy instrumentlar tuzilmasida ham ESGga yo'naltirilgan emissiyalar ulushi ortib bormoqda. Bu jarayon kelgusida aksiyadorlik jamiyatlarining emissiya strategiyasini ESG tamoyillari bilan yanada chuqur integratsiya qilish zarurligini ko'rsatadi.

"Kapitalbank" AJ O'zbekistondagi yirik xususiy tijorat banklaridan biri bo'lib, ESG tamoyillarini tizimli ravishda joriy etayotgan subyekt sifatida alohida e'tiborga molikdir. Bank barqarorlik va ESG bo'yicha alohida hisobot e'lon qilgan bo'lib, unda xodimlar tarkibi, ijtimoiy va ekologik loyihalar, boshqaruv tizimi va axborot xavfsizligi bo'yicha ma'lumotlar keltiriladi.

2-jadval.

"Kapitalbank" AJning tanlangan ESG ko'rsatkichlari (2023–2024)⁸

Ko'rsatkich	Qiymati	Izoh
Xodimlar soni	3000 dan ortiq xodim	Bank respublika bo'ylab keng filial tarmog'iga ega.
Ayollar ulushi	34,7 %	Gender tengligini qo'llab-quvvatlovchi HR siyosati.

⁶ Corporate Governance Code. – Toshkent, 2015.

⁸ Rasmiy ko'rsatkichlar asosida muallif tomonidan tayyorlangan

⁷ Muallif tomonidan tayyorlangan

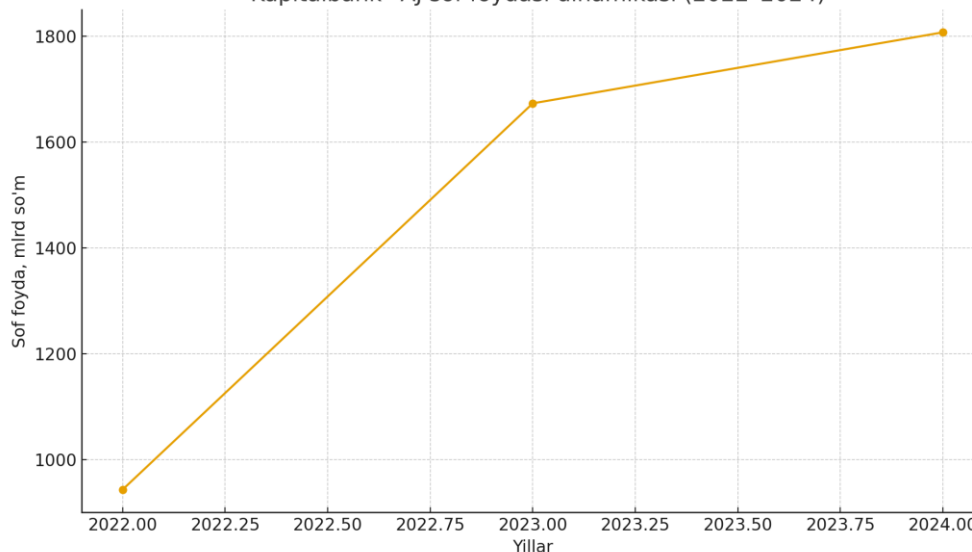


“Yashil makon” loyihasi	40 mingdan ortiq daraxt (2024)	Ekologik izni kamaytirishga qaratilgan tashabbuslar.
Ijtimoiy homiylik va xayriya	So'nggi 5 yilda ~20 mlrd so'm	Sport, madaniyat, ta'lim va ijtimoiy sohalarni qo'llab-quvvatlash.
Moliyaviy natijalar	943,7 mlrd so'm (2022), 1 673,6 mlrd so'm (2023), 1 807,8 mlrd so'm (2024) sof foyda	ESG tashabbuslari fonida yuqori rentabellik saqlanib qolgan.

2-jadval ma'lumotlari “Kapitalbank” AJ uchun ESG tamoyillari imij loyihalaridan tashqariga chiqib, strategik boshqaruv darajasiga ko'tarilganini ko'rsatadi. Bankning ijtimoiy-ekologik tashabbuslari moliyaviy natijalarni

pasaytirmayotganini, aksincha, mijozlar bazasini kengaytirish va investorlar ishonchini mustahkamlash orqali sof foyda va ROE darajasiga ijtimoiy-madaniy qo'shimcha qiymat berayotganini kuzatish mumkin.

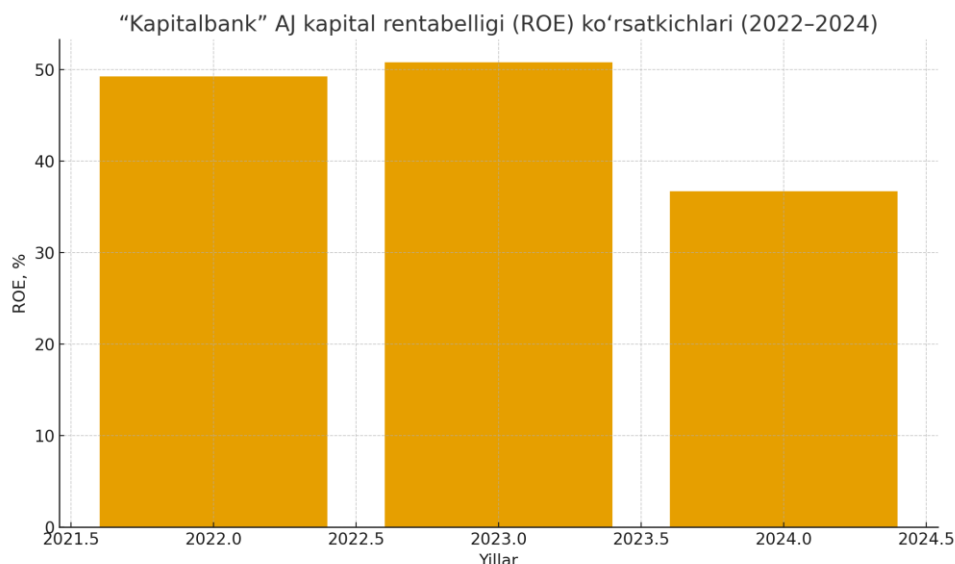
“Kapitalbank” AJ sof foydasi dinamikasi (2022–2024)



1-rasm. “Kapitalbank” AJ sof foydasi dinamikasi (2022–2024)

1-rasmda bank sof foydasining barqaror o'sish tendensiyasi ko'rinadi. 2022 yildan 2024 yilgacha bo'lgan davrda sof foydaning sezilarli oshishi ESG tamoyillarini

joriy etish bankning rentabelligini kamaytirmaganini, aksincha, strategik rivojlanish va risklarni boshqarish nuqtayi nazaridan qo'llab-quvvatlaganini ko'rsatadi.



2-rasm. "Kapitalbank" AJ kapital rentabelligi (ROE) ko'rsatkichlari (2022–2024)

2-rasmga ko'ra, 2022–2023 yillarda ROE ko'rsatkichlari 50 foiz atrofida yuqori darajada bo'lgan bo'lsa, 2024 yilda ma'lum pasayish kuzatiladi. Biroq bu pasayish hamon sektor bo'yicha yuqori darajadagi rentabellik sifatida baholanishi mumkin. ESG siyosati bilan bir qatorda risklarni konservativ baholash va zaxiralarni shakllantirish ROE dinamikasiga ta'sir ko'rsatgan bo'lishi ehtimol, bu esa

3-jadval.

ESG tamoyillari va emissiya faoliyati o'rtasidagi asosiy ta'sir kanallari¹⁰

Kanal	ESG elementlari	Emissiyaga mexanizmi	ta'sir	Kutiladigan natija
Kapital qiymatining pasayishi	Atrof-muhitga ta'simi kamaytirish, resurs samaradorligi, kuchli boshqaruv	Risk mukofotining pasayishi, investorlarda axborot asimmetriyasi va noma'lumlik kamayadi.		Pastroq kupon stavkalari, emissiya narxlarining barqaror shakllanishi.
Investorlar bazasini kengaytirish	Yashil va ijtimoiy loyihalar, ESGga mos mahsulotlar	ESG mandati bo'lgan investorlar uchun jozibador instrumentlar paydo bo'ladi.		Emissiya hajmini oshirish va joylashtirish muvaffaqiyatini kuchaytirish.

⁹ Ramirez A.G. va boshq. Relationship between the Cost of Capital and Environmental, Social, and Governance Scores: Evidence from Latin America // Sustainability. – 2022. – Vol. 14, No. 9. – P. 5012.

¹⁰ Muallif tomonidan tayyorlangan



Reputatsion va tartibga solish risklarining pasayishi	Antikorrupsiya siyosati, komplayens va axborot xavfsizligi	Sud da'volari, jarimalar va nazorat organlari bilan mojarolar ehtimoli kamayadi.	Reytinglarning barqarorlashuvi va emissiya bo'yicha "diskont"ning qisqarishi.
Bozor inqirozlariga bardoshlilik	Diversifikatsiyalangan ESG strategiyasi, manfaatdor tomonlar bilan dialog	Inqiroz davrida ham likvidlik inqirozlari va panikani yumshatadi.	Emissiya vositalarining ikkilamchi bozordagi narxlar kamroq volatillikka ega bo'ladi.

3-jadvalda keltirilgan model ESG tamoyillarini emissiya strategiyasidan alohida emas, balki kapital tuzilmasi va risklarni boshqarishning yagona konsepsiyasi sifatida ko'rish zarurligini ko'rsatadi. Aks holda, emissiya rejalarini ishlab chiqishda ESG tavakkallarining e'tibordan chetda qolishi kelgusidak kapital qiymatining oshishi va investorlar talabining qisqarishiga olib kelishi mumkin.

XULOSA

Tadqiqot natijalari O'zbekiston aksiyadorlik jamiyatlarida ESG tamoyillari asta-sekin institutsional darajada shakllanib, emissiya faoliyatining muhim omiliga aylanib borayotganini ko'rsatadi. Korporativ boshqaruv kodeksi, "Uzbekistan-2030" strategiyasi va yashil iqtisodiyotga oid davlat dasturlari AJlar uchun ESGni majburiy bo'lmagan, ammo strategik jihatdan zaruriy yo'nalishga aylantirmoqda.

"Kapitalbank" AJ misolida ko'rilganidek, ESG tamoyillarini izchil joriy etish moliyaviy natijalarni pasaytirgani yo'q, aksincha, sof foyda va ROE darajalari bo'yicha yuqori ko'rsatkichlarni saqlab qolish bilan birga, bankning ijtimoiy va ekologik mas'uliyatini oshirishga xizmat qilmoqda. Muallif pozitsiyasiga ko'ra, bu holat O'zbekiston bank sektori va boshqa aksiyadorlik jamiyatlarida ESGni foydadan voz kechish emas, balki foydani uzoq muddatli saqlash va ko'paytirishning zaruriy sharti sifatida baholash lozimligini anglatadi.

Ayni paytda, ESG bo'yicha ochiq ma'lumotlarning cheklanganligi, standartlashtirilgan hisobot formatlarining yo'qligi va reyting tizimlarining yetarlicha rivojlanmaganligi asosiy cheklavlar qatoriga kiradi. Kelgusida AJlar uchun ESG hisobotini ixtiyoriy, ammo yagona standart asosida joriy etish, regulyatorlar tomonidan ESGga mos emissiyalarni rag'batlantirish va ilmiy doiralarda ESG scoreningni kapital qiymati, emissiya muvaffaqiyati va investitsion jozibadorlik bilan miqdoriy bog'lash bo'yicha tadqiqotlarni chuqurlashtirish maqsadga muvofiqdir. ^[1,2,7,8,11,13,15]

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

1. 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.
2. 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.
3. Ramirez A.G. va boshq. Relationship between the Cost of Capital and Environmental, Social, and Governance Scores: Evidence from Latin America // *Sustainability*. – 2022. – Vol. 14, No. 9. – P. 5012.
4. Ktit M. va boshq. Assessing the environmental, social, and governance performance on the capital structure in European non-financial companies // *Corporate Board: Role, Duties and Composition*. – 2024. – Vol. 20, No. 3. – P. 165–180.
5. Tuychiyeva R.A. Effectiveness of Implementing ESG Principles in Joint-Stock Companies // *Information Technology (IT)*. – 2025. – Vol. 6, Issue 5. – P. 43–48.
6. Naimov R. Green Economy and Environmental Protection: New Priorities of Uzbekistan // *International Journal of Academic Research*. – 2025. – No. 3. – P. 50–58.
7. Corporate Governance Code. – Toshkent, 2015.
8. Decree of the President of the Republic of Uzbekistan "On the state program for the implementation of the Strategy 'Uzbekistan-2030' in the 'Year of environmental protection and green economy'". – 2025.
9. Ministry of Economy and Finance of the Republic of Uzbekistan. Newsletter on Uzbekistan's Eurobond Issuances. – Toshkent, turli yillar.
10. UNDP Uzbekistan. Uzbekistan issues first ever green sovereign Eurobonds worth 4.25 trillion UZS on the London Stock Exchange. – Press-reliz, 9.10.2023.



World Bulletin of Management and Law (WBML)

Available Online at: <https://www.scholarexpress.net>

Volume-52, September-2025

ISSN: 2749-3601

11. Uzbekistan Mortgage Refinancing Company. Birinchi yashil korporativ obligatsiyalar haqida ma'lumot. – 2024.
12. JSCB "Kapitalbank". Sustainability (ESG) Report 2024. – Toshkent, 2024.
13. JSCB "Kapitalbank". Annual Report 2022, 2023, 2024. – Toshkent, turli yillar.
14. SQB Investment Banking Department. Market Review (2024–2025). – Toshkent, 2025.
15. OECD. Financing Uzbekistan's Green Transition. – Paris: OECD Publishing, 2023.