

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI HUZURIDAGI  
ILMIY DARAJALAR BERUVCHI  
DSc.03/10.12.2019.I.16.01 RAQAMLI ILMIY KENGASH**

---

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**

**AVDJI ALINA ALIMOVNA**

**O‘ZBEKISTONDA “YASHIL” MOLIYALASHTIRISHNI  
SHAKLLANTIRISHNING ZAMONAVIY TENDENTSIYALARI**

**08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit**

**Iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi  
AVTOREFERATI**

**Toshkent – 2025**

**UDK: 336:338.1:502.131 (575.1)**

**Iqtisod fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferatining  
mundarijasi**

**Оглавление автореферата диссертации доктора философии (PhD) по  
экономическим наукам**

**Contents of the abstract of the dissertation of the Doctor of Philosophy (PhD)  
in Economic Sciences**

**Avdji Alina Alimovna**

О‘zbekistonda "yashil" moliyalashtirishni shakllantirishning zamonaviy  
tendentsiyalari ..... 3

**Авджи Алина Алимовна**

Современные тенденции формирования "зеленого" финансирования в  
Узбекистане..... 27

**Avdji Alina Alimovna**

Current trends in the formation of ‘green’ financing in Uzbekistan..... 53

**Elon qilingan ishlar ro‘uxati**

Список опубликованных работ  
List of published works..... 58

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI HUZURIDAGI  
ILMIY DARAJALAR BERUVCHI  
DSc.03/10.12.2019.I.16.01 RAQAMLI ILMIY KENGASH**

---

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**

**AVDJI ALINA ALIMOVNA**

**O‘ZBEKISTONDA “YASHIL” MOLIYALASHTIRISHNI  
SHAKLLANTIRISHNING ZAMONAVIY TENDENTSIYALARI**

**08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit**

**Iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi  
AVTOREFERATI**

**Toshkent – 2025**

**Falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi mavzusi Oliy attestatsiya komissiyasida B2025.I.PhD/Iqt4987 raqam bilan ro'yhatga olingan.**

Dissertatsiya Toshkent davlat iqtisodiyot universitetida bajarilgan.

Dissertatsiya avtoreferati uch tilda (o'zbek, rus, ingliz (rezyume)) Ilmiy kengash veb-sahifasi (www.tsue.uz) va «ZiyoNet» axborot-ta'lim tarmog'ida (www.ziynet.uz) joylashtirilgan.

**Ilmiy rahbar:** Kurbanov Xayrilla Abdurasulovich  
iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

**Rasmiy opponentlar:** Ismoilov Alisher Agzamovich  
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Elmirzayev Samariddin Yeshkuvatovich  
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Yetakchi tashkilot:** Toshkent Kimyo xalkaro universitet

Dissertatsiya himoyasi Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti huziridagi ilmiy darajalar beruvchi DSc.03/10.12.2019.I.16.01 raqimli Ilmiy kengashning 2025 yil "15" 05 soat 12<sup>00</sup> dagi majlisida bo'lib o'tadi. Manzil: 100003, Toshkent shahri Islom Karimov ko'chasi 49-uy. Tel.: (99871) 239-28-72, faks: (99871) 239-43-51, e-mail: tdiu@tdiu.uz.

Диссертация билан Тошкент давлати иқтисодийот университетининг Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (\_\_\_\_\_ рақами билан рўйхатга олинган). (Манзил: 100003, Тошкент шаҳри, Ислам Каримов кўчаси 49-уй. Тел.: (99871) 239-28-72, факс: (99871) 239-43-51, e-mail: [tdiu@tdiu.uz](mailto:tdiu@tdiu.uz).)

Dissertatsiya avtoreferati 2025-yil "15" 05 kuni tarqatildi.

(2025-yil "15" 05 dagi 34 raqamli reyestr bayonnomasi).



S.U.Mexmonov

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash rasi, Iqtisodiyot fanlari doktori, professor

U.V.Gafurov

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash ilmiy kotibi, Iqtisodiyot fanlari doktori, professor

S.K.Xudaykulov

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash qoshidagi ilmiy seminar rasi, Iqtisodiyot fanlari doktori, professor

## KIRISH (falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi annotatsiyasi)

**Dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati.** Jahon iqtisodiyotida globallashtirish jarayonlarining kuchayib borishi bilan rivojlangan mamlakatlarda “yashil” moliyalashtirishning iqtisodiyotga ijobiy ta'sirlari ortib bormoqda. Jumladan, “yashil” moliyalashtirish orqali qayta tiklanuvchi energiya manbalari va ekologik toza texnologiyalarga sarmoyalar oshib, buning natijasida yangi ish o'rinlari yaratilishi va yalpi ichki mahsulotning o'sishi kuzatilmoqda. Tabiiy resurslardan oqilona foydalanish energiya va suv sarfini kamaytirishga yordam berib, iqtisodiy samaradorlikni oshirmoqda. Atrof-muhitga salbiy ta'sirni kamaytirish orqali aholi salomatligi va hayot sifati yaxshilanib, bu iqtisodiy barqarorlikka xizmat qilmoqda. “Yashil” moliyalashtirish yangi texnologiyalar va innovatsiyalarni joriy etishga turtki berib, iqtisodiyotning raqobatbardoshligini oshirmoqda. Shu sababli rivojlangan mamlakatlarda “yashil” moliyalashtirish salmog'i ortib bormoqda. Masalan, “Evropa Ittifoqi mamlakatlarida “yashil” moliyalashtirish orqali qayta tiklanuvchi energiya manbalariga sarmoyalar oshirilib, 2030-yilgacha umumiy energiya iste'molining 32% qayta tiklanuvchi manbalar hisobiga ta'minlash maqsad qilingan”<sup>1</sup>. Bu esa iqtisodiy o'sish va ish o'rinlari yaratilishiga sezilarli hissa qo'shadi.

Jahon mamlakatlarida “yashil” moliyalashtirish manbalari va ulardan samarali foydalanish masalalariga qaratilgan izlanishlar olib borilmoqda. Qayta tiklanuvchi energiya loyihalarining iqtisodiy va ekologik samaradorligini baholash, “yashil” obligatsiyalar, kreditlar va investitsiya fondlarining samaradorligini tahlil qilish, raqamli moliyaviy texnologiyalar (FinTech) orqali “yashil” moliyalashtirish jarayonlarini avtomatlashtirish, bu boradagi loyihalarning global iqlim o'zgarishiga ta'sirini baholash, davlat va xususiy sektorlar hamkorligi doirasida “yashil” moliyalashtirish loyihalari imkoniyatlarini o'rganish, moliyaviy resurslarni taqsimlashdagi ustuvorlikni aniqlash, iqtisodiyot, atrof-muhit va ijtimoiy sohalarga ta'sirni baholovchi ko'rsatkichlarni ishlab chiqish bu boradagi ilmiy tadqiqotlarning ustuvor yo'nalishlaridan hisoblanadi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Sh.M. Mirziyoyev «yashil» iqtisodiyotga o'tish muhimligini bir necha bor ta'kidlaydi. Xususan, O'zbekiston Respublikasi Prezidenti 2025-yil yanvar oyida bo'lib o'tgan «Abu-Dabi barqaror rivojlanish haftaligi» sammitida O'zbekistonning strategik maqsadi rivojlanishning resurslarni tejaydigan «yashil» modeliga o'tish orqali ekologik barqarorlik va iqtisodiy o'sishni ta'minlashdan iborat ekanini ta'kidladi. Prezidentimiz yaqin besh yilda investitsiya loyihalaridagi «yashil» komponentlar 50,0 foizgacha oshirilishi yangi ish o'rinlari yaratib, iqtisodiyotning yangi tarmoqlarida ishlash uchun malakali kadrlar tayyorlashni taqozo etishini ta'kidladi. «Yashil» iqtisodiyotning ahamiyati

---

<sup>1</sup> Yevrosoyuz pochti v dva raza uvelichit dolyu energii iz vozobnovlyаемых istochnikov. -

O‘zbekiston Respublikasining 2030-yilgacha «yashil» iqtisodiyotga o‘tish va «yashil» o‘shishni ta'minlash bo‘yicha dasturida qayd etilgan bo‘lib, bu dastur 2022-yil 2-dekabrda O‘zbekiston Prezidenti tomonidan tasdiqlangan<sup>2</sup>. Mazkur dasturda belgilangan vazifalar ekologik barqaror iqtisodiy rivojlanish kontsepsiyasini amalga oshirish, katta miqdorda “yashil” moliyalashtirishni talab qiluvchi investitsiya loyihalarini ishlab chiqish va boshqarish, moliya manbalari va mexanizmlarini topish, “yashil” moliyalashtirishni boshqarish bo‘yicha xalqaro tajribani o‘rganish, «yashil» moliyalashtirish mexanizmlari va instrumentlarini shakllantirish bilan bog‘liq muammolarni tadqiq etishga yo‘naltirilgan ilmiy tadqiqotlarning dolzarbligini namaoyon etadi.

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 23-noyabrdagi PF-199-son “Respublikada yashillik darajasini yanada oshirish, «Yashil makon» umummilliy loyihasini izchil amalga oshirish orqali ekologik barqarorlikni ta'minlash chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi Farmoni, 2024-yil 5-iyundagi PQ-213-son “O‘zbekiston Respublikasida «yashil» iqtisodiyotga o‘tishda milliy shaffoflik tizimini joriy etish chora-tadbirlari to‘g‘risida”, 2023-yil 12-maydagi PQ-156-son “«Yashil energiya» sertifikatlari tizimini joriy etish chora-tadbirlari to‘g‘risida”, 2022-yil 2-dekabrda PQ-436-son “2030-yilgacha O‘zbekiston Respublikasining «yashil» iqtisodiyotga o‘tishiga qaratilgan islohotlar samaradorligini oshirish bo‘yicha chora-tadbirlar to‘g‘risida”, 2019-yil 4-oktyabrdagi PQ-4477-son “2019-2030 yillar davrida O‘zbekiston Respublikasining «yashil» iqtisodiyotga o‘tish strategiyasini tasdiqlash to‘g‘risida”gi qarorlari, O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2024-yil 30-noyabrdagi 800-son “O‘zbekiston Respublikasida «yashil» iqtisodiyotga o‘tishda milliy shaffoflik tizimini joriy etish kontsepsiyasini tasdiqlash to‘g‘risida”, 2024-yil 30-noyabrdagi 804-son “«Yashil makon» umummilliy loyihasi doirasida amalga oshirilayotgan tadbirlarni qo‘llab-quvvatlash chora-tadbirlari to‘g‘risida”, 2023-yil 25-oktyabrdagi 561-son “Milliy «yashil» iqtisodiyot taksonomiyasini tasdiqlash to‘g‘risida”, 2023-yil 29-sentyabrdagi 514-son “«Yashil» iqtisodiyotga o‘tish jarayonini boshqarish tizimini tashkil etish chora-tadbirlari to‘g‘risida”, 2023-yil 29-sentyabrdagi 515-son “«Yashil energiya» sertifikatlari joriy etilishini kengaytirish va «yashil moliyalashtirish» mexanizmlarini takomillashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”, 2023-yil 29-sentyabrdagi 517-son “«Yashil» iste‘mol krediti bo‘yicha foiz to‘lovlarining bir qismini qoplab berish tartibi to‘g‘risidagi nizomni tasdiqlash haqida”gi qarorlari hamda sohaga oid boshqa me‘yoriy-huquqiy hujjatlarda belgilangan vazifalarni amalga oshirishda mazkur dissertatsiya tadqiqoti muayyan darajada xizmat qiladi.

**Tadqiqotning respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor yo‘nalishlarga mosligi.** Mazkur dissertatsiya tadqiqoti respublika fan va texnologiyalarni rivojlantirishning I. «Demokratik va huquqiy jamiyatni ma'naviy-

---

<sup>2</sup> Prezidentning 2022-yil 2-dekabrda “O‘zbekiston Respublikasini 2030-yilgacha “yashil” iqtisodiyotga o‘tishga qaratilgan islohotlar samaradorligini oshirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi PQ-436-sonli qarori.

axloqiy va madaniy rivojlantirish, innovatsion iqtisodiyotni shakllantirish» ustuvor yoʻnalishiga muvofiq bajarilgan.

**Muammoning oʻrganilganlik darajasi.** Ustuvor ekologik barqaror rivojlanishga oʻtish va «yashil» iqtisodiyotni tadqiq qilish masalalarida mahalliy va xorijiy tadqiqotchilar oʻz ishlarini bagʻishlagan. Jumladan, A.V.Vaxabov, Sh.X.Xajibakiyev, S.N.Bobylev, Ye.A.Borkova, Ye.N.Glazunova, V.A.Guzey, S.S.Gulyamov, V.I.Danilov-Danilʼyan, E.M.Zomonova, A.A.Ignatʼyeva, P.A.Lavrinenko, R.Nurimbetov, N.Xodjayeva, V.I.Osipov, B.N.Porfirʼyev, Sh.I.Raxmanov, B.B.Rubtsov, D.A.Ruban, Ye.A.Starikova, Ye.A.Tyugashev, A.D.Ursul, I.V.Shevchenko, K.O.Litvinskiy va boshqalarning ilmiy tadqiqotlarini misol keltirish mumkin<sup>3</sup>.

«Yashil» moliyaning ahamiyati va istiqbollari, milliy iqtisodiyotlarning moliya sektorida «yashil» tashabbuslarni amalga oshirish doirasida, global moliyaviy tizimning ekologizatsiyasini oshirishga oid masalalar tadqiqi V.V.Arkipova, A.A.Avrachenko, A.A.Vorfolomeyeva, N.V.Paxomova, K.K.Rixter, G.B.Malʼyshkova, L.S.Xudyakova, I.A.Yakovleva, L.S.Kabir, O.V.Goncharuk, Yu.E.Putixina va boshqalarning ilmiy nashrlarida aks etgan<sup>4</sup>.

Javobgar investitsiyalar kontseptsiyasi, investitsion jozibadorlikning yangi mezonlari va kompaniyalarni tanlashda moliyaviy koʻrsatkichlardan tashqari ESG-tamoyillariga rioya qilish mavzulari M.V.Afanasʼyev, N.N.Shash, B.A.Doronin, I.I.Glotova, Ye.P.Tomilina, I.P.Dovbiy, L.N.Kovriykinina va boshqalarning ishlarida chuqur oʻrganilgan<sup>5</sup>.

Ekologik loyihalarni moliyalashtirish masalalari va «yashil» obligatsiyalar, «yashil» kreditlarga oid tadqiqotlar mahalliy va xorijiy tadqiqotchilar

---

<sup>3</sup> Bochko V.S. «Zelenaya ekonomika: sodержaniye i metodologiya poznaniya» UrGEU 3(65) 2016, Vorontsova Ye.V. «Zelyonaya ekonomika: ot idei k realʼnosti» Fenomen prava i zakonodatelʼstvo: strategii i metody poznaniya 1-jild, №2 [www.law-kalmsu.ru](http://www.law-kalmsu.ru)

Barbara A.D., Demchenko O.S. tamoyili perexoda k zelenoy ekonomike v usloviyax aktualizatsii ustoychivogo razvitiya // Ekonomika i upravleniye innovatsiyami. 2021. № 4 (19). B. 4-15

Ivanova N.I., Levchenko L.V. «Zelenaya» ekonomika: suщnostʼ, tamoyil i perspektiv // Vestnik Omskogo universiteta. Seriya: Ekonomika. 2017. № 2 (58). B. 19-28

Medouz D.Ch., Medouz D.L., Renders Y., Berens V. Predelʼy rosta. Per. s angl.; Predisl. G. A. Yagodina. M.: MGU nashri, 1991. 208 bet.

<sup>4</sup>Dergacheva Ye.A. Globalʼnaya problematika «zelenoy» ekonomiki v usloviyax sotsialʼno-texnologennogo razvitiya mira/Ekonomika v usloviyax sotsialʼno-texnologennogo razvitiya mira: materialy II Mejdunarodnoy mejdistiplinarnoy nauchnoy konferentsii po fundamentalnim i prikladnim problemam sovremennogo sotsialʼno-ekonomicheskogo i ekonomiko-ekologicheskogo razvitiya (2017 yil 5 oktyabr, Bryansk): 2 tom / Taxrir: Ye.A. Dergachevaning. Bryansk: BGTU, 2017. T. 1. URL: <http://www.tu-bryansk.ru/doc/news/feu/estr1.pdf>

Lipina S.A., Agapova Ye.V., Lipina A.V. Zelenaya ekonomika i zelenyy rost: evolyutsiya normativnogo pravovogo regulirovaniya v oblasti ohrany okrujayushey sredi // Fundamentalʼniye issledovaniya 2016. № 3. B. 395–399

Lazaryan S.S., Chernotalova M.A. Globalʼnaya ugroza rosta neravenstva // Nauchno-issledovatelʼskiy finansoviy institut. Finansovy jurnal. 2017. № 3. B. 34–46.

<sup>5</sup>Batayeva B. S. Rol fondovix rinkov v sovershenstvovanii korporativnogo upravleniya i korporativnoy sotsialnoy otvetstvennosti // Izv. Ural. gos. ekon. un-ta. 2013. № 1 (45). B. 28–33

Vostrikova Ye. O., Meshkova A. P. ESG-kriterii v investirovanii: zarubejnyy i otechestvennyy opyt. Finansoviy jurnal. 2020. T. 12. № 4. B. 117–129. DOI: 10.31107/2075-1990-2020-4-117-129

Smirnov V. D. ESG-riskami v kommercheskix organizatsiyax // Upravlencheskiye nauki.–2020. № 3.

Glazev S.Yu. Strategiya operejayushego razvitiya Rossii v usloviyax globalnogo krizisa. - Moskva: Ekonomika 2010.– 255 b.

Kollinz D. Ot xoroshego k velikomu. Pochemu odni kompanii sovershayut proriv, a drugiye net. / Per. s angl. - SPb.: Stokgolʼmskaya shkola ekonomiki v Sankt -Peterburge, 2001 y.

tomonidan amalga oshirilgan. Ularning orasida L.N.Andrianova, O.V.Bogacheva, M.T.Butaboyev, T.Z.Teshabayev, T.K.Iminov, F.Mulaydinov, O.S.Miroshnichenko, N.A.Mostovoy, E.A.Divayeva, V.V.Eremin, V.P.Bauer, N.K.Osadchiy, N.A.Osokin, S.A.Panova, T.N.Sedash, S.A.Strijov, Ye.B.Tyutyukina, I.N.Lobanova, O.V.Smorodina, Ye.A.Fedorova, O.V.Хмыз, L.S.Xudyakova va boshqalar bor<sup>6</sup>.

Mualliflar o'z tadqiqotlarida «yashil» iqtisodiyotning asoslanishi, davlatning roli va milliy iqtisodni «yashil» o'sish modeliga o'tkazish uchun siyosiy qarorning ahamiyatini ko'rib chiqqanlar. «Yashil» iqtisodiyot kontseptsiyasida inklyuzivlikka, ya'ni ijtimoiy adolatni ta'minlash va barcha a'zolar uchun iqtisodiy o'sishga teng kirish imkonini berish masalalariga katta e'tibor qaratiladi.

Javobgar «yashil» moliyalashtirish iqtisodiyoti davlatning makroiqtisodiy siyosatida asosiy maqsad bo'lishi kerak. Biznes-strategiyalarga kiritilishi kerak bo'lgan o'zgarishlarga, risklarni boshqarish tizimiga, «yashil» moliyalashtirish instrumentlarini qo'llashga e'tibor qaratilib, global ekologik muammolarni hal qilishda ESGning ijobiy ta'siriga alohida ahamiyat berilgan.

**Dissertatsiya mavzusining oliy ta'lim muassasasidagi ilmiy tadqiqot ishlari rejaları bilan bog'liqligi.** Ushbu dissertatsiya tadqiqoti Toshkent davlat iqtisodiyot universitetining ilmiy tadqiqot ishlari rejasiga muvofiq «O'zbekistonda «yashil» moliyalashtirishni shakllantirishning zamonaviy tendentsiyalari» ilmiy loyihasi doirasida amalga oshirilgan.

**Tadqiqotning maqsadi** O'zbekistondagi «yashil» moliyalashtirishning zamonaviy holatini baholash, uning kelajagini rivojlantirish bo'yicha takliflar va tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

**Tadqiqotning vazifalari:**

«yashil» iqtisodiyotning mohiyati va uning rivojlanish yo'nalishlarini tadqiq qilish;

«yashil» iqtisodiyotga o'tishning iqtisodiy mexanizmlari va shart-sharoitlari bo'yicha nazariy asoslarni tadqiq qilish;

milliy barqaror rivojlanish moliyalashtirish strategiyasining elementi sifatida «yashil» moliyalashtirish mexanizmlarini tadqiq qilish;

javobgar investitsiyalar bazaviy xususiyatlarini o'rganib chiqib, javobgar investitsiyalar uchun asosiy mezonlar va strategiyalarni aniqlash;

---

<sup>6</sup> Juravlev A.V. Doklad «Rezulytaty issledovaniya korporativnoy prozrachnosti krupneyshix kompaniy 2019». Vserossiyskaya konferentsiya «Korporativnaya prozrachnost' rossiyskix kompaniy: tekucheye sostoyaniye i perspektivi sifrovizatsii». Moskva, 05.12.2019

Bezsmertnaya Ye.R. Vipusk «zelenix» obligatsiy kak element sistemi zashiti okrujayushey sredi. Ekonomika. Nalogi. Pravo. 2019;12(5):61-69.

Vasilev I.I. Banking v Rossii i za rubejom: napravleniya, instrumenti i problemi: Ekonomika i Pravo №6 iyun 2022 y.

Kanayev A.V., Kanayeva O.A. (2019) Ustoychiviy banking: kontseptualizatsiya i praktika realizatsii. Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Ekonomika. T. 35. 3 nashr 448-479 betlar.

Karmalitoa A.A. ESG-banking: smena prioritetov v Rossii Gosudarstvennaya sluzhba 2023 TOM 25 № 3

Luzgina A. ««Zeleniy» banking: sushnost, instrumenti, perspektivi razvitiya» 17; 2021. <https://www.beroc.org/upload/iblock/429/429cf0127f7cc881bb4bf2f7284e1a09.pdf>.

barqaror loyihalar uchun moliya bozori infratuzilmasini yaratish va ESG kun tartibini ilgari surish uchun omillarni aniqlash, tizimlashtirish va asoslash;

tan olingan xalqaro tashkilotlar tomonidan chiqariladigan xalqaro standartlar va uslubiy materiallarni o'rganish;

zamonaviy xorijiy banklarning barqaror rivojlanish sohasidagi amaliyotini o'rganish, ESG-banking yo'nalishlarini aniqlash, uning jarayonlarini mazmunini ochib berish va shakllantirishning xususiyatlarini aniqlash, O'zbekiston banklari uchun ularning tajribasidan foydalanish;

«yashil» instrumentlarni, jumladan «yashil» obligatsiyalar, «yashil» kreditlarni tadqiq qilish va moliyalashtirish manbalari bo'yicha metodik tavsiyalarni ko'rib chiqish;

islom obligatsiyalari - sukuklarni o'rganish va ularni O'zbekistonda infratuzilma loyihalarini moliyalashtirish vositasi sifatida qo'llash imkoniyatlarini ko'rib chiqish.

**Tadqiqotning ob'ekti** bo'lib makroiqtisodiy siyosatning asosiy maqsadi sifatidagi muvozanatli barqaror rivojlanish sharoitida milliy iqtisodiyotda javobgar/yashil moliyalashtirish jarayonlari hisoblanadi.

**Tadqiqotning predmeti** bo'lib «yashil» moliyalashtirishning iqtisodiy va moliyaviy instrumentlarini, eng yangi korporativ usullarni, jumladan, ESG - ekologik va ijtimoiy javobgarlik sohasidagi amaliyotlarning birligini ta'itnlashdagi iqtisodiy munosabatlar hisoblanadi.

**Tadqiqotning usullari.** Tadqiqot jarayonida tahlil va sintez, induksiya va deduktsiya, kritik tahlil, logik umumlashtirish, ma'lumotlarni tizimlashtirish va guruhlash usullaridan foydalanilgan.

**Tadqiqotning ilmiy yangiligi** quyidagilardan iborat:

uslubiy yondashuvga ko'ra “Tijorat banklarida “yashil” moliyalashtirish” tushunchasining iqtisodiy mazmuni banklar tomonidan ekologik toza, atrof-muhitga salbiy ta'sirni kamaytirishga qaratilgan va barqaror rivojlanishga xizmat qiluvchi loyihalarni moliyalashtirishda mas'uliyatli investorlarni jalb qilish va jamiyat oldida ijobiy imij yaratish imkoniyati nuqtai-nazaridan takomillashtirilgan;

“O'zsanoatqurilishbank” ATB faoliyatida “ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv” tamoyillari bo'yicha transformatsiyalash algoritmini uning asosiy bosqichlari tarkibiga “yashil” moliyalashtirish vositalarini joriy etish va kengaytirish jarayonlarini tatbiq etish orqali takomillashtirilgan;

“O'zsanoatqurilishbank” ATB faoliyatida yangi bank mahsulotlarini o'zlashtirishda korporativ mijozlar uchun “yashil” kreditlar, “yashil” depozitlar, “yashil” obligatsiyalar hajmi, tarkibiy tuzilishi va joriy etish ketma-ketligini belgilash orqali bankning “yashil” mahsulotlarga ixtisoslashuvini kuchaytirish va yangi bank texnologiyalarini tatbiq etish asoslangan;

O'zbekistonda “yashil” loyihalar asosidagi emitent tomonidan chiqariluvchi standart “yashil” obligatsiyalar (StO) hamda yirik kredit tashkilotlari tomonidan chiqarilgan sekuryuritizatsiyalashgan “yashil” obligatsiyalar (SO) turlari o'rtasidagi maqbul nisbat ( $StO=0,65$ ;  $SO=0,65$ ) ni ta'minlash orqali “yashil” moliyalashtirishni rivojlantirish taklifi asoslangan.

**Tadqiqotning amaliy natijalari** quyidagilardan iborat:

«yashil» moliyalashtirishni qo'llab-quvvatlash choralarini amalga oshirish bo'yicha xorijiy tajribani umumlashtirish asosida davlat ishtirokini tashkil etish jarayoni va institutlarni shakllantirish nuqtai nazaridan tizimlashtirilgan;

«yashil» investitsiyalarni moliyalashtirish mexanizmining asosini tashkil etuvchi instrumentlar to'plami ishlab chiqilgan;

javobgar investitsiyalar bazaviy xususiyatlarini tadqiq etish asosida javobgar investitsiyalar uchun asosiy mezonlar va strategiyalar aniqlangan;

zamonaviy xorijiy banklarning barqaror rivojlanish sohasidagi amaliyotini o'rganish, ESG-banking yo'nalishlarini aniqlash, uning jarayonlarini mazmunini ochib berish va shakllantirishning xususiyatlarini aniqlashda O'zbekiston banklari uchun ularning tajribasidan foydalanishga oid takliflar ishlab chiqilgan;

«yashil» instrumentlarni, jumladan «yashil» obligatsiyalar, «yashil» kreditlarni tadqiq qilish va moliyalashtirish manbalari bo'yicha metodik tavsiyalar ishlab chiqilgan.

**Tadqiqot natijalarining ishonchliligi** tadqiqotchi tomonidan mustaqil ravishda shakllantirilgan pozitsiyalar, xulosalar va tavsiyalar «yashil» moliyaviy bozorning faoliyati va investitsion faoliyatni boshqarish bo'yicha nazariy tasavvurlar bilan muvofiq kelishi, xususan, dissertatsiyani yozish jarayonida tadqiq qilingan muammo bo'yicha adabiyotlarning nazariy tahlili va analitik materiallari natijalari, xorijiy davlatlarning moliya fanining yetakchi vakillari ishlari, analitik va empirik materiallar, xalqaro tashkilotlarning kafolatlangan ishonchlikka ega ma'lumotlar bazalari hamda olib borilgan tadqiqotning asosiy natijalarini yetakchi retsenziyalanadigan ilmiy nashrlarda chop etish hisobga olinganligi, shuningdek, tadqiqotning informatsion-empirik bazasi xalqaro tashkilotlar, umum tan olingan tadqiqot markazlari, institutlar va maxsus agentliklar tomonidan tayyorlangan informatsion va analitik hisobotlar, analitik ko'rib chiqishlardan iboratligi bilan asoslanadi.

**Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyat.** Tadqiqot natijalarining ilmiy, ahamiyati unda olingan nazariy xulosa va takliflardan «yashil» moliyalashtirish uchun yangi moliyaviy instrumentlarni ishlab chiqish va uni barqaror rivojlanishning milliy ustuvorliklariga moslashtirish uchun uslubiy asoslarni kengaytirish, milliy moliya tizimida tashqi moliyaviy resurslarni jalb qilishning yangi yo'nalishlari va manbalari bo'yicha zaruriy ma'lumot va metodik yordamni ta'minlashga xizmat qilishi mumkinligi bilan izohlanadi.

Tadqiqotning natijalarining amaliy ahamiyati dissertatsiyada ishlab chiqilgan amaliy tavsifdagi xulosalar va tavsiyalardan normativ-huquqiy hujjatlarni ishlab chiqish jarayonida investitsiya siyosatini ishlab chiqish va risklarni boshqarish tizimini takomillashtirish, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan O'zbekistonda ijtimoiy javobgar investitsiyalar institutni rivojlantirish va tijorat banklarining Iqlim riskiga qarshi zaifligini kamaytirish, oliy ta'lim tizimida talabalarga «Moliya», «Pul, kredit, banklar», «Bank biznesi», «Xalqaro moliya» fanlarini o'qitish jarayonida qo'llanilishi mumkinligi bilan izohlanadi.

**Tadqiqot natijalarining joriy qilinishi.** O‘zbekistondagi «yashil» moliyalashtirishning zamonaviy holatini baholash, uning kelajagini rivojlantirish bo‘yicha takliflar va tavsiyalar asosida:

uslubiy yondashuvga ko‘ra “Tijorat banklarida “yashil” moliyalashtirish” tushunchasining iqtisodiy mazmunini banklar tomonidan ekologik toza, atrof-muhitga salbiy ta'sirni kamaytirishga qaratilgan va barqaror rivojlanishga xizmat qiluvchi loyihalarni moliyalashtirishda mas'uliyatli investorlarni jalb qilish va jamiyat oldida ijobiy imij yaratish imkoniyati nuqtai-nazaridan takomillashtirish bilan bog‘liq nazariy va uslubiy ma'lumotlardan oliy o‘quv yurtlari talabalari uchun tavsiya etilgan “Деньги кредит банки” nomli o‘quv qo‘llanmani tayyorlashda foydalanilgan (Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti rektorining 2024-yil 29-fevraldagi 45-sonli ma'lumotnomasi). Mazkur ilmiy yangilikning amaliyotga joriy etilishi natijasida talabalarda mas'uliyatli investorlarni jalb qilish va jamiyat oldida ijobiy imij yaratish imkoniyati nuqtai-nazaridan takomillashtirilgan “Tijorat banklarida “yashil” moliyalashtirish” tushunchasiga oid nazariy bilimlarni kengaytirish imkoni yaratilgan;

“O‘zsanoatqurilishbank” ATB faoliyatida “ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv” tamoyillari bo‘yicha transformatsiyalash algoritmini uning asosiy bosqichlari tarkibiga “yashil” moliyalashtirish vositalarini joriy etish va kengaytirish jarayonlarini tatbiq etish orqali takomillashtirish taklifi “O‘zsanoatqurilishbank”ning ijtimoiy va ekologik javobgarlik, korporativ boshqaruv va barqaror rivojlanish sohasidagi siyosatiga joriy etilgan (AKB “O‘zsanoatqurilishbank”ning 2025-yil 26-fevral 45-sonli ma'lumotnomasi). Mazkur ilmiy yangilikning amaliyotga joriy etilishi natijasida “O‘zsanoatqurilishbank”ning ESG-faktorlarni joriy biznes-modelga integratsiya qilishga bo‘lgan sistemali yondashuvi, barqaror rivojlanish sohasidagi asosiy tamoyillar, yo‘nalishlar va vazifalarni, ESG va barqaror rivojlanishni boshqarish mexanizmini, monitoring va hisobot berish tartibini belgilash imkoni yaratilgan;

“O‘zsanoatqurilishbank” ATB faoliyatida yangi bank mahsulotlarini o‘zlashtirishda korporativ mijozlar uchun “yashil” kreditlar, “yashil” depozitlar, “yashil” obligatsiyalar hajmi, tarkibiy tuzilishi va joriy etish ketma-ketligini belgilash orqali bankning “yashil” mahsulotlarga ixtisoslashuvini kuchaytirish va yangi bank texnologiyalarini tatbiq etish taklifi “O‘zsanoatqurilishbank”ning ijtimoiy va ekologik javobgarlik, korporativ boshqaruv va barqaror rivojlanish sohasidagi siyosatiga joriy etilgan (AKB “O‘zsanoatqurilishbank”ning 2025-yil 26-fevral 45-sonli ma'lumotnomasi). Mazkur ilmiy yangilikning amaliyotga joriy etilishi natijasida yangi bank mahsulotlarini rivojlantirish bo‘yicha tavsiyalar - «yashil» kreditlar, «yashil» depozitlar, korporativ mijozlar uchun «yashil» obligatsiyalar, «yashil» mahsulotlarga ixtisoslashishni kuchaytirish va yangi bank texnologiyalarini o‘zlashtirishga yordam bergan;

O‘zbekistonda “yashil” loyihalar asosidagi emitent tomonidan chiqariluvchi standart “yashil” obligatsiyalar (StO) hamda yirik kredit tashkilotlari tomonidan chiqarilgan sekuryuritizatsiyalashgan “yashil” obligatsiyalar (SO) turlari o‘rtasidagi maqbul nisbat (StO=0,65; SO=0,65)ni ta'minlash orqali “yashil” moliyalashtirishni rivojlantirish taklifi “O‘zsanoatqurilishbank”ning ijtimoiy va ekologik javobgarlik,

korporativ boshqaruv va barqaror rivojlanish sohasidagi siyosatiga joriy etilgan (AKB "O'zsanoatqurilishbank"ning 2025-yil 26-fevral 45-sonli ma'lumotnomasi). Mazkur ilmiy yangilikning amaliyotga joriy etilishi natijasida «yashil» obligatsiyalar kontseptsiyasi, «yashil» obligatsiyalar rivojlanishi uchun asosiy vektorlar va jarayonlarni belgilab, ESG-transformatsiya bo'yicha yo'l xaritasi, bank biznes-protsesslariga ekologik, ijtimoiy va boshqaruv javobgarligi tamoyillarini bosqichma-bosqich joriy etishning asosiy jihatlarini aks ettirish imkoni yaratilgan.

**Tadqiqot natijalarining sinovdan o'tkazilishi.** Ushbu tadqiqot natijalari 3 xalqaro va 3 respublika ilmiy-amaliy konferentsiyalarda muhokama qilingan.

**Tadqiqot natijalarining nashr etilishi.** Tadqiqot mavzusi bo'yicha jami 12 ilmiy ish nashr etilgan, shulardan 5 respublika va 3 xorijiy jurnallarda, O'zbekiston Respublikasi Oliy attestatsiya komissiyasi tomonidan dissertatsiyaning asosiy ilmiy natijalarini nashr etish uchun tavsiya etilgan, shuningdek 5 ilmiy-amaliy konferentsiyalarda tezislari nashr etilgan.

**Dissertatsiyaning tuzilishi va hajmi.** Dissertatsiya kirish, uchta bob, xulosa, foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati va ilova bo'limidan iborat. Dissertatsiya hajmi 154 betdan iborat.

## DISSERTATSIYANING ASOSIY MAZMUNI

Kirish qismida dissertatsiya tadqiqotining mavzusining dolzarbligi asoslangan, maqsad va vazifalar belgilangan, tadqiqot ob'ekti va predmeti formalangandan, ilmiy yangilik aniqlangan, tadqiqotning nazariy va amaliy ahamiyati ko'rsatilgan, tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati ochib berilgan, ularning amalga oshirilishi haqida ma'lumot keltirilgan, shuningdek nashr etilgan ishlar, dissertatsiyaning strukturasi va hajmi to'g'risida ma'lumot berilgan.

**«Iqtisodiyotni diversifikatsiya qilish sharoitida «yashil» moliyalashtirishning ilmiy-nazariy asoslari»** dissertatsiyasining birinchi bobida ifloslanish va atrof-muhitning buzilishi bilan tavsiflangan hozirgi iqtisodiyot faoliyatining noqulay natijalari tufayli «yashil» iqtisodiyotni shakllantirish zarurligi to'g'risida tadqiqot o'tkazildi. tabiiy resurslarning kamayishi, biosferaning nomutanosibligi va oxir-oqibat yekologik muammolarga olib keldi.

Bugungi kunda jahon ilmiy-ekspert hamjamiyati faqat «yashil» iqtisodiyot mavjud yekologik, ijtimoiy-iqtisodiy muammolar majmuasini hal qilish vositasiga aylanishi mumkin, degan fikrda bir ovozdan, ammo shu bilan birga uni tushunish va aniqlashda sezilarli farqlar mavjud.

Bizning fikrimizcha, bugungi kunda yashil iqtisodiyotni aniqlashga oid barcha yondashuvlardan (umumiqtisodiy, tarmoq, texnologik, sivilizatsiya) ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish va uning samaradorligini oshirish bilan bir qatorda «yashil» iqtisodiyotni iqtisodiy o'sishning yangi nazariyasi deb hisoblaydigan umumiqtisodiy yondashuv (yoki) inson yashash muhitini saqlab qolish, shu jumladan texnogen chiqindilarni kamaytirish hamda aholi va xo'jalik kompleksini o'zgaruvchan iqlim sharoitlariga moslashtirish.

«Yashil» iqtisodiyotni «yashil» moliya shakllantirilmasdan turib qurish mumkin emas. Zamonaviy ilmiy adabiyotlarda «yashil» moliya tushunchasining umume'tirof etilgan ta'rif mavjud yondashuvlarni tahlil qilib, quyidagi ta'rifni taklif qilish mumkin: «yashil» moliya - bu atrof muhit holatini yaxshilash, global iqlim o'zgarishiga qarshi kurashish, uning salbiy oqibatlarini kamaytirish uchun pul mablag'lari fondlarini shakllantirish, taqsimlash va ulardan foydalanish jarayonida yuzaga keladigan iqtisodiy munosabatlar majmuidir. Bank sektori nuqtai nazaridan biz «yashil moliyalashtirish» ni kredit qarorlarini qabul qilish jarayoni davomida tabiatni muhofaza qilish omillarini hisobga olishni nazarda tutuvchi moliyaviy mahsulotlar va xizmatlar hamda keyinchalik monitoring va xatarlarni boshqarish tartib-taomillari sifatida belgilashni taklif etamiz.

Bu juda muhim masalalar, chunki «yashil iqtisodiyot» va «yashil» moliyalashtirishning yagona shaffof va tushunarli ta'rifini taqdim yetish barqaror rivojlanishni tartibga soluvchi davlat tashkilotlarining ish hujjatlariga asos bo'lishi va moliyalashtirish hajmlari va ushbu harakatlar natijalarini belgilashda amal qilinishi kerak bo'lgan qoidalarni belgilash imkonini berishi kerak.

Masalan, Jahon bankining hisob-kitoblariga ko'ra, O'zbekistonga iqlim o'zgarishining mehnat unumdorligiga ta'sirini, yo'l va ko'priklar, chorvachilik va irrigatsiya sektoriga ta'sirini yumshatish uchun qariyb 60 mlrd. Bundan tashqari, 2060-yilga kelib eskirgan yenergetika infratuzilmasini almashtirish uchun qariyb 341 mlrd<sup>7</sup>. Bu mablag'lar, albatta, O'zbekiston uchun muhim va bir qator savollar tug'iladi: modernizatsiyani kim moliyalashtiradi? qaysi manbalar hisobiga? yeng maqbul vositalar nima? qanday shartlarda «yashil» moliyalashtirish mumkin? «Yashil moliyalashtirish» milliy bozorining muvaffaqiyatli faoliyat yuritishi uchun tegishli normativ-huquqiy baza zarur. U bozor ishtirokchilari faoliyatini tartibga soluvchi aniq va tushunarli qoidalarni, shuningdek, ularga rioya etilishini nazorat qilish va nazorat qilish mexanizmlarini o'z ichiga olishi kerak.

Bunday normativ-huquqiy bazaning asosiy elementlaridan biri «2030 yilgacha bo'lgan davrda» yashil «moliyalashtirish strategiyasi» bo'lishi kerak, bu ekologik barqaror loyihalarga investitsiyalarni rag'batlantirishga qaratilgan va rivojlanish uchun qulay shart-sharoitlar yaratish, barqaror va «yashil» moliyaviy vositalar, mas'uliyatli investitsiyalar, shuningdek, korxonalarni ESG-transformatsiyalash va ommaviy hisobot tizimini joriy etish chora-tadbirlarini o'z ichiga oladi.

O'zbekistonning «yashil» o'tishini moliyalashtirish to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni jalb qilishga bog'liq, investorlarni jalb qilish yesa yekologik, ijtimoiy, korporativ-boshqaruv omillarini (ESG - yenvironmental, social, governanence) hisobga olgan holda mas'uliyatli investitsiyalash tamoyillarini amalga oshirmasdan turib mumkin yemas.

«Yashil moliyalashtirish» bozorini yanada rivojlantirishga to'sqinlik qilayotgan navbatdagi muammo ESG konsepsiyasining O'zbekiston qonunchilik tizimiga yetarli darajada integratsiyalashmasligi hisoblanadi. O'zbekistonda

---

<sup>7</sup> Uzbekistan: stranovoy doklad o klimete i razviti. <https://www.vsemirnyjbank.org/ru/country/uzbekistan/publication/ccdr>

nomoliyaviy ma'lumotlarni majburiy oshkor qilish masalasi ham keskin. Nomoliyaviy hisobotning jahon standartlarini bosqichma-bosqich uyg'unlashtirish va yurisdiksiyalarda majburiy nomoliyaviy hisobotni tobora kuchaytirish fonida, O'zbekiston uchun yaqin kelajakda investitsiyaviy jozibadorlikni oshirish maqsadida ommaviy nomoliyaviy hisobot to'g'risidagi qonunni qabul qilish, O'zbekiston kompaniyalariga, birinchi navbatda eksport qiluvchi kompaniyalarga ishonchni mustahkamlash, do'st mamlakatlar bilan tashqi iqtisodiy aloqalarni kengaytirish, iqlim kun tartibini faol rivojlantirishda, iqlim xavfini minimallashtirishda, shuningdek, bozorlar va kapitallardan foydalanishni kengaytirishda muhim ahamiyat kasb etadi.

O'zbekistonning «yashil» o'tishini moliyalashtirish to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni jalb qilishga bog'liq, investorlarni jalb qilish esa ekologik, ijtimoiy, korporativ-boshqaruv omillarini (ESG - environmental, social, governance) hisobga olgan holda mas'uliyatli investitsiyalash tamoyillarini amalga oshirmasdan turib mumkin emas.

Energiya samaradorligi yuqori texnologiyalarga o'tish uchun iqtisodiy rag'batlantiruvchi uglerod solig'i milliy tizimini rivojlantirish ishning muhim yo'nalishi bo'lishi kerak.

O'zbekiston uchun birinchi bosqichda uglerod solig'ini joriy etish osonroq va shuning uchun afzalroq. Soliqlardan tushadigan daromadlar bevosita budjetga o'tadi va aholining eng zaif qatlamlarini qo'llab-quvvatlash uchun yanada samarali taqsimlanishi mumkin, shuningdek, yig'ish uchun barcha zarur ma'muriy infratuzilma mavjud, ma'muriy apparatni kengaytirishga hojat yo'q, lekin bunda soliq undirish mahsulot xarajatlari va narxlarining oshishiga olib kelishini, raqamli va innovatsion ishlab chiqarishlar, xizmat ko'rsatish sohasining ancha sekinroq rivojlanishiga olib keladi. Ehtimol, bunday tizim maqbul emas, lekin, hech bo'lmaganda, ikkinchi eng yaxshi tanlov bo'lishi mumkin bo'lgan kvota savdosi tizimini ishga tushirish uchun vaqt berishi mumkin.

**«Iqtisodiyot islohotlarining zamonaviy sharoitida «yashil» moliyalashtirishning zamonaviy shakllari va instrumentlari tahlili» ning ikkinchi bobida** barqaror rivojlanish maqsadlariga erishish uchun asos sifatida ESG ban biznes modelini joriy etish masalalari ko'rib chiqiladi. Turli xil «yashil» obligatsiyalar, «yashil» kreditlarning xususiyatlari va afzalliklari aniqlanadi, shuningdek O'zbekistonda ushbu moliyaviy instrumentlarni samarali joriy etish uchun zarur bo'lgan huquqiy o'zgarishlar tavsiflanadi.

O'zbekiston milliy iqtisodiyotining barqaror rivojlanishini ta'minlashda bank tizimi muhim rol o'ynaydi, bu esa «yashil» loyihalarni moliyalashtirish va investitsiya imkoniyatlarini taqdim etish, shuningdek, kreditlash va investitsiyalar uchun barqarorlik standartlarini belgilash orqali «yashil» moliyalashtirishga sezilarli ta'sir ko'rsatishi mumkin. Biroq bank tizimining «yashil» moliyaga ta'siri turli omillar, jumladan, normativ talablar, tavakkalchiliklarni baholash tartib-taomillari va «yashil» loyihalar va investitsiyalar to'g'risidagi ma'lumotlarning mavjudligi bilan cheklangan.

Shu munosabat bilan O‘zbekiston bank sohasining ESG yo‘naltirilgan rivojlanishini huquqiy tartibga solishda noaniqlikni kamaytirish imkonini beradigan quyidagi tadbirlarni tavsiya etamiz:

1) bankingning ESG-rivojlanishining terminologik tarkibiy qismini aniqlashtirish;

2) kredit tashkilotlari tomonidan "ESG" tamoyillarini amalga oshirish to‘g‘risidagi hisobotni rasmiylashtirishga qo‘yiladigan talablarni belgilash;

3) ESG-yo‘naltirilgan bank faoliyati natijalarini baholash imkonini beruvchi ko‘rsatkichlarni ishlab chiqish va tasdiqlash: masalan, «yashil» mahsulotlarni sotishning samarasi, sotilgan bank mahsulotlari va xizmatlarining jami hajmlaridagi ularning ulushi;

4) bank faoliyatini tartibga solish sohasidagi amaldagi qonunchilikni ESG-tendensiyalarga muvofiqlashtirish: direktorlar kengashi yoki kuzatuv kengashi, kredit tashkilotlari vakolatlari sohasini ularga quyidagi masalalarni kiritish hisobiga kengaytirish taklif etiladi: yo‘naltirilgan bank faoliyatini rivojlantirishning ESG-omillari ustidan nazorat qilish, keyinchalik ular bo‘yicha tuzilgan hisobotlarni ma‘qullash.

5) alohida tartibga solishni qo‘llash maqsadida ESG vositalarini alohida toifaga ajratish;

6) har bir tarmoq uchun qarz oluvchini bank tomonidan qonunchilik darajasida baholashda ESG-tamoyillar va mezonlarni (qarz oluvchilarning ijtimoiy-ekologik tavakkalchiliklari asosida tarmoq tavakkalchiligiga nisbatan baholash koeffitsiyentlari) mustahkamlash.

Qo‘llab-quvvatlash siyosati ESG kun tartibi uchun ayniqsa muhimdir. Bu, xususan, turli imtiyozlarni joriy etish, kreditlar bo‘yicha stavkalarni subsidiyalash, kapitalga bosimni kamaytirish va hokazolardir.

Banklar esa qarz oluvchilarni nazorat qilish, nomoliyaviy hisobotlarni oshkor qilish, shuningdek, ESG-qarz oluvchilar uchun yanada foydali kreditlash sohasida O‘zbekistonda ESGni qo‘llab-quvvatlash va rivojlantirishning asosiy bog‘lovchi bo‘g‘ini bo‘ladi. Aksariyat banklar o‘z mahsulotlari qatorida bugungi kunda asosan qayta tiklanuvchi energiya manbalari qurilmalarini sotib olish va o‘rnatish, energiyani tejaydigan texnologiyalarni joriy etish, ishlab chiqarish jarayonlarining energiya samaradorligini oshirish tadbirlarini moliyalashtirishga yo‘naltiriladigan «yashil» kreditlarni taklif etmoqda **(1-jadval)**.

«Yashil» kreditlar bozori o‘sib, rivojlanib borayotganiga qaramasdan, banklarning kredit portfelli hajmi va tuzilmasi bo‘yicha hisobotlar mavjud emasligi sharoitida ushbu bozor hajmini baholash mumkin emas.

O‘zbekiston bank tizimini «ESG» tamoyillari asosida rivojlantirish istiqbollari baholagan holda aytish mumkinki, avvalo, O‘zbekiston Markaziy banki tomonidan chiqarilgan buyruqlar yoki uslubiy ko‘rsatmalar doirasida bank sohasini ESG-rivojlantirish xususiyatlarini aniqlash talab etiladi.

«O‘zsanoatqurilishbank» o‘z biznesiga ESG tamoyillarini joriy etishdan manfaatdor bo‘lgan (chunki ular bozorda yangi joyni o‘zlashtirishga va muhim uzoq muddatli resurslarni jalb etishga ko‘maklashmoqda) va barqaror rivojlanish

maqsadlariga birgalikda erishish uchun banklardan biridir. o'zining tashkiliy tuzilmasini modernizatsiya qilishni boshladi.

## 1-jadval

### O'zbekiston Respublikasida tijorat banklarini «yashil» moliyalashtirish mahsulotlari

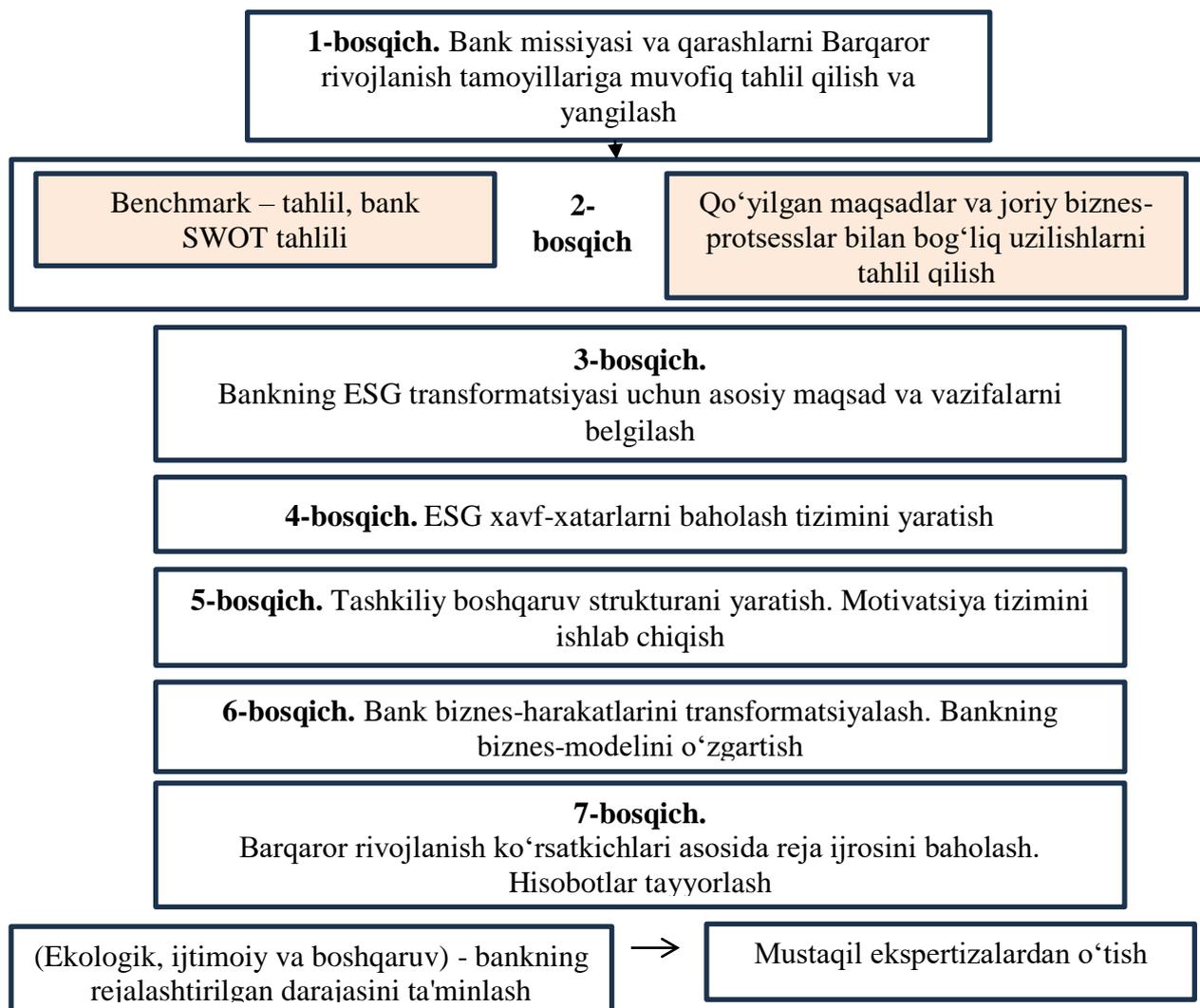
Tijorat bankining nomi	Bank yashil moliyalashtirish mahsulotlari	Taqdim yetish shartlari		
		Maks. kredit muddati (yillar)	Imtiyozli davr (oylar)	Foiz stavkasi (%)
O'zmilliybank AJ	National Green	5	6	Shartnoma bo'yicha
Asakabank AJ	Kredit mahsuloti «Green line»	3	12	19% so'mda 14% xorijiy valyutada
Mikrokreditbank	Green energy	5	6	21
Xalk bank	Iste'mol krediti "Green"	5	6	20
O'zsanoatqurilishbank AJ	Jismoniy shaxslar uchun iste'mol «yashil» kreditlari	5	6	20
	SME Green Loan	5	6-12	21
	Corporate green loan	5	6-12	21
Ipak Yuli	GEFF loyihasi YeTTB bilan birgalikda	Shartlar mutaxassislarining texnik yordami bilan ishlab chiqilgan		

ESG bankingni rivojlantirish istiqbollarini ko'rib chiqib va barqaror rivojlanishga erishish yo'lida uni yanada rivojlantirishga ko'maklashish maqsadida tadqiqotchi tomonidan quyidagi hujjatlar loyihalari ishlab chiqildi va taklif etildi: Ijtimoiy va ekologik javobgarlik sohasidagi siyosat; «Yashil» obligatsiyalarni chiqarish doirasida Bank tomonidan umume'tirof etilgan tamoyillarni qo'llashni ta'minlaydigan va loyihani moliyalashtirish doirasida portfelni berish yoki qayta moliyalashtirishga yo'naltirilgan majburiyatlar va tartib-taomillar tavsifini nazarda tutuvchi «yashil» obligatsiyalar konsepsiyasi; Yangi bank mahsulotlarini rivojlantirish bo'yicha tavsiyalar - «yashil» kreditlar, «yashil» depozitlar, korporativ mijozlar uchun «yashil» obligatsiyalar, bu esa «yashil» mahsulotlar bo'yicha ixtisoslashuvni kuchaytirishga va yangi bank texnologiyalarini o'zlashtirishga xizmat qiladi.

Bundan tashqari, xorijiy banklarda barqaror rivojlanishni boshqarish amaliyotini tahlil qilish asosida «O'zsanoatqurilishbank» ning ESG-transformatsiyasini boshqarish algoritmi taklif etildi (**1-rasm**).

Mazkur algoritm bankning qarashlari va missiyasini yangilash, joriy faoliyatni tahlil qilish, bankning ESG-profilini diagnostika qilish, «O'zsanoatqurilishbank» ning ESG-transformatsiyasining maqsad va vazifalarini belgilash, shuningdek, biznes jarayonlarini yaratish yoki tuzatish, ESG-

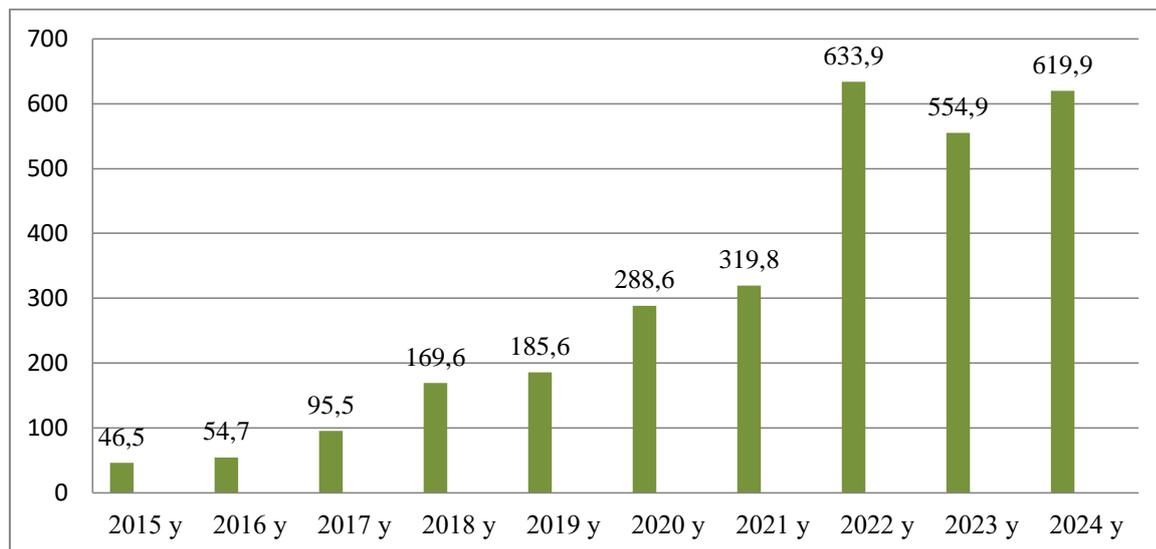
tamoyillarini bank faoliyatiga integratsiyalash imkonini beradi. ESG-transformatsiya natijadorligini baholash va GRI xalqaro standarti bo'yicha barqaror rivojlanish sohasidagi hisobotlarga amal qilgan holda moliyaviy bo'lmagan hisobotlarni tayyorlash.



**1-rasm. «O'zsanoatqurilishbank» ATBning ESG transformatsiyasi bosqichlari<sup>8</sup>**

**2-rasm** «yashil» obligatsiyalar chiqarilishining o'sishini aks ettiradi. Miqdoriy o'sish ushbu vositalarning tarmoq va geografik qamrovini sifat jihatidan ko'paytirish, shuningdek, transport, sanoat va agrosanoat korxonalarining bozordagi eng yirik emitentlarga aylanishi bilan birga amalga oshiriladi. Birgina 2015 yildan 2024 yilgacha bunday obligatsiyalar emissiyasi 46,5 mlrd. AQSh dollaridan 619, 9 mlrd. AQSh dollari va ayrim hisob-kitoblarga ko'ra ularning hajmi 2025-yilga kelib 5 trln. AQSH DOLLARI.

<sup>8</sup> Muallif tomonidan tuzib chiqildi



**2-rasm. Jahonda «yashil» obligatsiyalar hajmi, mlrd. AQSh dollarida<sup>9</sup>.**

Iqtisodiyotning kam uglerodli rivojlanish «trayektoriyasiga» o‘tishida «yashil» obligatsiyalarning ahamiyati va alohida roli foydasiga quyidagi dalillar aytiladi.

Birinchidan, «yashil» obligatsiyalar chiqarish natijasida yig‘ilgan moliyaviy mablag‘lardan foydalanishning maqsadli xususiyati. Olingan mablag‘lardan faqat iqlim o‘zgarishining oldini olish, atrof-muhitni muhofaza qilish, muqobil yenergiya manbalarini ishlab chiqish va joriy yetish, issiqxona gazlari chiqindilarini kamaytirish, yenergiya samaradorligini oshirish va boshqa qator «yashil» yo‘nalishlar bilan bog‘liq dasturlar va loyihalarga investitsiyalar kiritish uchun foydalanilishi mumkin.

Ikkinchidan, «yashil» obligatsiyalarning xalqaro va milliy standartlari mavjudligi. Garchi xalqaro standartlar ixtiyoriy xususiyatga yega bo‘lsa-da, ularning mavjudligi yemitentlar va investorlarga moliyaviy mablag‘lardan maqsadli foydalanish kafolatlarini olish imkonini beradi.

Uchinchidan, «yashil» obligatsiyalar bozordagi obligatsiyalarning aksariyatiga qaraganda kamroq xavfli vositadir. Yeng yuqori investitsiya reytingiga yega «yashil» obligatsiyalar ulushi bozordagi o‘rtacha ko‘rsatkichdan yuqori. Ularning yuqori kredit sifati nafaqat obligatsiyalar va garov aktivlarining standartlashtirilishi, investitsiyalash jarayoni va natijalari o‘rtasidagi aloqaning shaffofligi, balki «yashil» obligatsiyalar bozori davlatlari va xalqaro tashkilotlarining faol qo‘llab-quvvatlanishi bilan izohlanadi.

To‘rtinchidan, «yashil» obligatsiyalar chiqarilishining aksariyati o‘n yildan ortiq muddatga mo‘ljallangan va investitsiya loyihalarini amalga oshirish muddatlari bilan bog‘liq bo‘lishi mumkin.

Albatta, «yashil», ekologiyaga yo‘naltirilgan investitsiyalar yuqori xavf, uzoq muddatda o‘zini oqlashi va, odatda, juda past daromad bilan bog‘liq.

<sup>9</sup> <https://www.statista.com/statistics/1289406/green-bonds-issued-worldwide/>

Biroq, ushbu vositaning beqiyos afzalliklari ham mavjud. Bunday qimmatli qog'ozlar narxiga analitiklar "o'sish salohiyati" yoki PVGO (Present Value of Growth Opportunities (o'sish imkoniyatlarning hozirgi qiymati)ni - aktsiyalarning hozirgi qiymatining tarkibiy qismi sifatida hisoblanadigan ko'rsatkichni qo'shadilar, biroq "yashil" obligatsiyalar kontekstida u narxning tarkibiy qismi sifatida ham kiritilishi mumkin. Bu, birinchi navbatda, reputatsiyaviy omil bilan bog'liq bo'lib, uning orqasidan «yashil» investitsiyalar bugungi kunda dolzarb hisoblanadi.

O'zgaruvchan foizli obligatsiyalar bo'yicha to'langan foizlar miqdori oldindan belgilangan moliyaviy ko'rsatkichga bog'liq. Kupon quyidagicha shakllanadi: bu federal qarz obligatsiyalarining kuponsiz egri chizig'i (zero-coupon yield curve) va ma'lum bir xavf mukofoti. Bu Markaziy bankning qayta moliyalashtirish stavkasi yoki o'rtacha banklararo foiz stavkasi bo'lishi mumkin.

$$PVbond = \sum_{i=m}^n \frac{r \times N}{(1+YTM)^n} + \frac{N}{(1+YTM)^n}$$

Bu yerda  $r$  - obligatsiya bo'yicha kupon stavkasi,  $YTM$  (yield to maturity) - obligatsiyaning to'lanib bo'lishigacha bo'lgan daromaddorligi, kelajakdagi pul oqimlarini obligatsiyaning hozirgi narxiga tenglashtiruvchi diskontlash stavkasi.

To'lanib bo'lishigacha bo'lgan daromaddorligi obligatsiyaning bozor narxiga bog'liq bo'lsa, kupon to'lovlari miqdori obligatsiya chiqarilgan paytda belgilanadi. Bunday holatda, agar korxonada ma'lum foiz stavkasi bo'yicha kapital jalb qilsa va obligatsiyalar muomalada bo'lgan vaqtda iqtisodiyotda pullar narxi pasaysa, kompaniya kapital uchun yuqori narxda to'lashga majbur bo'ladi. Bu qonuniyat investor uchun ham adolatli: iqtisodiyotda foiz stavkalarining o'sishi kupon stavkasi belgilangan obligatsiyalarga kiritilgan investitsiyalarning samaradorligini yo'qotishiga olib kelishi mumkin. O'zgaruvchan foiz stavkasi bo'yicha obligatsiyalardan foydalanish investorlarga va qarz oluvchi kompaniyalarga qarz bozorida vaziyatning o'zgarishi bilan bog'liq moliyaviy xatarlarni kamaytirish imkonini beradi<sup>10</sup>.

O'zbekiston uchun «yashil» obligatsiyalar ekologik o'zgarishlarni moliyalashtirish uchun istiqbolli moliyaviy instrument bo'lishi mumkin, chunki O'zbekiston 2021-yil oxirida o'zining birinchi suveren barqaror obligatsiyasini (barqaror rivojlanish maqsadlariga oid obligatsiya deb ataladi) chiqarganida muvaffaqiyatli boshlanishni boshlagan. 2023-yil oxirida 4,25 trln. so'mlik suveren «yashil» obligatsiya chiqarildi (**2-jadval**).

Natijada, 2024-yil iyun oyida Milliy istiqbolli loyihalar agentligi qimmatli qog'ozlar emissiyasi qoidalariga «yashil» obligatsiyalarni chiqarishga oid o'zgartishlar kiritdi.

Biroq, ushbu moliyaviy instrumentdan foydalanishni faollashtirish uchun bizningcha, quyidagi o'zgarishlarni amalga oshirish zarur:

---

<sup>10</sup> Malevskaya-Malevich Ye.D. «Voprosy senoobrazovaniya zelenых obligatsiy» Nauchno-texnicheskiye vedomosti SPbGPU. Ekonomicheskiye nauki Tom 14, № 1, 2021.

## 2-jadval

Halqaro bozorlarda obligatsiya chiqarish<sup>11</sup>

Emitent	Obligatsiya turi	Emissiya qiymati	Emissiya sanasi	To'lov muddati	Emissiyadagi daromaddorlik
<b>I. Suveren obligatsiyalar</b>					
O'zbekiston	An'anaviy obligatsiya	500 mln. AQSh dollari	20.02.2019	5 yil	4,75%
		500 mln. AQSh dollari		10 yil	5,375%
O'zbekiston	An'anaviy, "OFR obligatsiyasi" deb atalgan	555 mln. AQSh dollari	25.11.2020	10 yil	3,7%
		2 trln. yil		3 yil	14,5%
O'zbekiston	Barqarorlik obligatsiyasi, "TSUR obligatsiyasi" deb atalgan	635 mln. AQSh dollari	19.07.2021	10 yil	3,9%
		2,5 trln. yil		3 yil	14,0%
O'zbekiston	An'anaviy obligatsiyaning transhi "Yashil" obligatsiya transhi	660 mln. AQSh dollari	06.10.2023	5 yil	8,125%
		4,25 trln. yil		3 yil	16,25%
<b>II. Korporativ obligatsiyalar (banklar tomonidan chiqarilgan)</b>					
SQB	An'anaviy obligatsiya	300 mln. AQSh dollari	12.2022	5 yil	5,75%
Миллий банк (МБ)	An'anaviy obligatsiya	300 mln. AQSh dollari	10.2023	5 yil	4,85%
«Ипотека-банк»	An'anaviy obligatsiya	300 mln. AQSh dollari	11.2023	5 yil	5,50%
<b>SQB</b>	<b>"Yashil" obligatsiya</b>	<b>100 mln. AQSh dollari</b>	<b>02.2024</b>	<b>5 yil</b>	<b>Oshkor qilinmaydi</b>
<b>III. Korporativ obligatsiyalar (sanoat korxonalari tomonidan chiqarilgan)</b>					
UzAuto Motors	An'anaviy obligatsiya	300 mln. AQSh dollari	04.2024	5 yil	4,85%
«Ўзбекнефтегаз»	An'anaviy obligatsiya	700 mln. AQSh dollari	06.2024	7 yil	4,75%

<sup>11</sup> O'zbekistonning "yashil" iqtisodiyotga o'tishini moliyalashtirish OECD 2024

«yashil» loyihalar va ularning mezonlarini qonunchilikda mustahkamlash, bunday loyihalarga kafillik instrumentlarini qo‘llash;

davlat kafilliklari hisobidan «yashil» obligatsiyalarning xavflarini kamaytirish va ularning daromaddorligini oshirish;

emitentlar uchun soliq imtiyozlarini joriy etish, xususan, soliq krediti mexanizmini qo‘llash;

daromad solig‘i bilan soliqqa tortilmaydigan ustuvor «yashil» obligatsiyalar turlarini joriy etish;

kichik va o‘rta biznesga bozorda ishtirok etishga yordam berish;

«yashil» moliya sohasida yetakchi davlatlar bilan xalqaro tashkilotlarda maslahatlashuvlarda ishtirok etish.

**3-jadvalda** O‘zbekistonda qo‘llaniladigan «yashil» obligatsiyalarning mumkin bo‘lgan turlari va davlat tomonidan ko‘rsatiladigan qo‘llab-quvvatlash choralari keltirilgan.

**3-jadval**

**O‘zbekiston uchun mumkin bo‘lgan "yashil" obligatsiya turlari<sup>12</sup>**

Obligatsiya turi	Foydalanish imkoniyatlari	Davlatdan olinish imkoni bor yordam
«Yashil» loyihalar uchun emitent tomonidan chiqariladigan standart «yashil» obligatsiyalar	Iqlim o‘zgarishlariga qarshi ishlanmalar bilan shug‘ullanuvchi yuqori texnologiyali kompaniyalar tomonidan obligatsiyalar chiqarish	Rossiya tashkilotlarining yuqori texnologiyali (innovatsion) iqtisodiyot sektoriga mansub qimmatli qog‘ozlar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalar bo‘yicha soliq bazasiga 0% daromad solig‘i stavkasini qo‘llash
	Iqlim o‘zgarishlari bilan kurashish sohasida ishlab chiqarishni amalga oshiruvchi yuqori texnologiyalar kompaniyalari tomonidan obligatsiyalar chiqarish	Sanoat va turar-joy kommunal xo‘jaligida energiyani tejash va energiya samaradorligini oshirish bilan bog‘liq investitsiya loyihalari bo‘yicha kafolatlar
Yirik kredit tashkilotlari tomonidan chiqariladigan sekuryuritizatsiya qilingan «yashil» obligatsiyalar	Sanoat va turar-joy kommunal xo‘jaligida energiyani tejash va energiya samaradorligini oshirishga oid bir nechta loyihalardan tashkil topgan «yashil» obligatsiyalar chiqarish	Sanoat va turar-joy kommunal xo‘jaligida energiyani tejash va energiya samaradorligini oshirish bilan bog‘liq investitsiya loyihalari bo‘yicha kafolatlar

Moliya bozori va umuman iqtisodiyotning jadal rivojlanishi sharoitida sekuryuritizatsiya likvidlik darajasini oshirish, aktivlarni diversifikatsiya qilish, shuningdek, moliya bozorlaridagi tavakkalchiliklarni minimallashtirish uchun qo‘shimcha moliyalashtirishni jalb etishning innovatsion vositalaridan biridir. Bu moliyalashtirishning boshqa usullariga nisbatan arzonroq qayta moliyalashtirish mexanizmidir, chunki emitent qimmatli qog‘ozlarni uzoq muddatli kredit bo‘yicha

<sup>12</sup> Muallif tomonidan tuzib chiqildi

foiz stavkasiga nisbatan yuqori reyting va shuning uchun past foiz stavkasi bilan chiqarishi mumkin.

Normativ-huquqiy bazani rivojlantirish jarayonida quyidagilar birinchi navbatdagi vazifalar bo'lishi kerak:

ushbu sohadagi asosiy tushuncha va ta'riflarni qonunchilik darajasida mustahkamlash; sekyuritizatsiya turlarini (usullarini) aniqlash;

qimmatli qog'ozlar bozori vositalarining bunday maqsadlarda qo'llaniladigan nomenklaturasini kengaytirish, ularni chiqarish va muomalada bo'lish tartibi;

investorlar manfaatlarini himoya qilish;

bank berilgan kreditlar bo'yicha huquqlarni o'tkazadigan yuridik shaxsning vakolatlarini sekyuritlashtirishning ikki darajali modeli qo'llanilgan taqdirda va boshqalar.

Sekyuritizatsiya munosabatlarida yuzaga keladigan tavakkalchiliklarni tartibga solish maqsadida turli miqdoriy cheklovlar joriy etilishi va qonunchilik darajasida mustahkamlanishi kerak. Shunday qilib, har bir shartnoma yoki garov bo'yicha ta'minlangan majburiyat bo'yicha qarz summasi mustaqil baholovchi tomonidan belgilangan bozor qiymatining 65 foizidan oshmasligi kerak, biroq reyting agentliklari tomonidan sekyuritizatsiya munosabatlari puli bo'yicha tavakkalchilik darajasini baholashda hisobga olinadi.

Sukuk islom moliya sektorining eng muhim mahsulotlaridan biri hisoblanadi va ko'plab institut va tashkilotlarning qiziqishini uyg'otadi. 2001-yildan 2024-yilgacha bo'lgan davrda jahonda sukuk emissiyasining umumiy hajmi taxminan 1,6 trln. AQSh dollarini tashkil etdi<sup>13</sup>.

Shu bilan birga, rivojlangan sukuk bozorini shakllantirishning muhim muammolaridan biri uning Shariat talablariga muvofiqligini aniqlashda standartlashtirilgan yondashuvning yo'qligidir. Standard&Poor's reytingi agentligi mutaxassislarining ta'kidlashicha, sukuk rivoji yo'lidagi asosiy to'siq - Qur'onning moliyaviy instrumentlarni islom moliyalashtirishining asosiy tamoyillariga muvofiqligiga oid qoidalarini talqin qilishdagi parchalanish va farqlardir.

Sukukni O'zbekistonda qo'llash, birinchi navbatda, investitsiya instrumentlarini diversifikatsiyalash nuqtai nazaridan foydali bo'lishi mumkin. U yirik infratuzilmaviy loyihalarni amalga oshirish uchun ham talabga ega bo'lishi mumkin. Bundan tashqari, sukuk chiqarish, mohiyatan, qarzni sekyuritizatsiya qilish va uni qayta tuzish imkoniyatini anglatadi. Lekin shu bilan birga, mamlakatimizda islom moliya institutlari rivojiga to'sqinlik qiluvchi bir qator omillar ham mavjud. Birinchidan, bunday tashkilotlarning faoliyat yuritishini nazarda tutmaydigan qonunchilik to'sqinlik qiladi. Ikkinchidan, bunday institutlarning muvaffaqiyatli ishlashi turli moliyaviy mahsulotlarning shariatga muvofiqligi to'g'risida xulosa beradigan maxsus organ yaratilmagan holda deyarli imkonsizdir va uchinchidan, O'zbekistonda islom bankingi rivoji uchun jiddiy to'siq terrorizmga qarshi kurash va jinoiy yo'l bilan olingan daromadlarni legallashtirish to'g'risidagi qonunchilikni qo'llash amaliyotidir.

---

<sup>13</sup> Jauida B., Chafiya K. Analiz realnosti i vajnosti vipuska islamskix sukuk v Malayzii // Vestnik universiteta. 2024. № 9. 185–199 betlar.

Agar O‘zbekistonda shariat nazoratidan o‘tgan islom qarz qimmatli qog‘ozlari (sukuk) bilan bitimlarni amalga oshirish imkonini beruvchi qonunchilik va metodologik baza yaratilsa, islom portfel investorlarining kelishi ehtimoli yuqori bo‘lib, bu savdoning faollashuviga, fond indekslarining oshishiga, kompaniyalar kapitalizatsiyasining o‘shishiga olib keladi.

**«O‘zbekistonning yangi iqtisodiy o‘shish modeliga «yashil» moliyalashtirish mexanizmlari va instrumentlarini ishlab chiqish va integratsiyalash» nomli uchinchi bobda** ta’kidlanishicha, «yashil» iqtisodiyot O‘zbekiston uchun parnik gazi chiqindilari intensivligi bo‘yicha mamlakat jahonda beshinchi o‘rinni egallashi va energetika balansida yonilg‘ining katta ulushi, energiyaga sarf-xarajat qiluvchi sanoat va iqtisodiyotning turli tarmoqlarida energiyadan foydalanish samaradorligining pastligi sababli Yevropa va Markaziy Osiyo mamlakatlari ro‘yxatini boshqarishi tufayli juda muhimdir<sup>14</sup>.

Yaqin kelajakda O‘zbekiston uchun asosiy vazifalardan biri aholi sonining ortishi bo‘ladi, chunki 2050-yilga borib uning soni 50 mln. kishiga yetishi kutilmoqda, aholi sonining o‘shishi energiya va suvga bo‘lgan talabning misli ko‘rilmagan darajada ortishiga, shuningdek, transport tarmoqlari, shahar tizimlari va qishloq xo‘jaligi mahsulotlari ishlab chiqarishga yuklamaning oshishiga olib keladi.

Bunday prognozlar kontekstida «yashil» iqtisodiyot tamoyillariga o‘tish kelajak iqtisodiy rivojlanishning ekologik xavflarini kamaytirishning yagona yo‘li sifatida ko‘rinadi, shuning uchun mamlakat allaqachon boshlagan «yashil» islohotlarni tezlashtirish juda muhimdir.

Yashil iqtisodiyotning shakllanishi nafaqat atrof-muhitni muhofaza qilish, balki xo‘jalikning ko‘plab tarmoqlari faoliyat ko‘rsatishi uchun ham yangi tashkiliy va texnologik talablarni qo‘yadi, shuning uchun mamlakat boshlagan va buning uchun zarur bo‘lgan «yashil» islohotlarni jadallashtirish juda muhimdir:

2030-yilgacha bo‘lgan davrda yashil moliyalashtirishning muvofiqlashtirilgan uzoq muddatli strategiyasini qabul qilish (shu jumladan strategik rejalashtirish, yekologik xavflarni boshqarish, yashil moliyalashtirish vositalarini joriy yetish);

«yashil» moliyalashtirishning institutsional tuzilmasini va moliyaviy vositalarni yaratish;

Bazel III Bitimi doirasida kapital bo‘yicha tartibga solish talablarida yekologik tavakkalchiliklarni hisobga olgan holda YeSG-tavakkalchiliklarni baholash metodologiyasini yaratish;

«yashil» investitsiya loyihalarini amalga oshiruvchi subektlar uchun soliq imtiyozlari va boshqa rag‘batlantirishlarni ishlab chiqish.

**4-jadvalda** moliyalashtirishning to‘g‘ «ridan to‘g‘» ri va bilvosita vositalari tasnifi O‘zbekiston korxonalarini uchun ularni qo‘llashning o‘ziga xos xususiyatlari va imkoniyatlarini hisobga olgan holda taqdim yetilgan.

---

<sup>14</sup> O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiy rivojlanish va qashshoqlikni qisqartirish vazirligi, Jahon banki, Markaziy Osiyo mintaqaviy ekologik markazi, 2022. Siyosiy muloqotlar – «Yashil» o‘shish va iqlim o‘zgarishi: O‘zbekiston Respublikasi bo‘yicha ma’lumotlar to‘plami.

Moliyalashtirishning to‘g «ridan to‘g» ri va bilvosita vositalarini tasniflash<sup>15</sup>

Asbob	Foydalanish darajasi	O‘zbekiston Respublikasi uchun salohiyat
To‘g «ridan to‘g» ri investitsiyalar	Ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish korxonalarini tomonidan foydalanilmoqda	Yetarlicha foydalanilmayapti
Xalqaro grantlar	Yekologik loyihalar, loyihalarni rivojlantirish uchun fondlar tomonidan beriladigan pul mukofoti	Qisman foydalanilmoqda
Issiqxona gazlari chiqindilariga kvotalar savdosi	Ifloslantiruvchi korxonalar	Rivojlanish uchun zarur infratuzilma va normativ baza mavjud yemas
Yashil sertifikatlash	Korxonalar va bozorlar	Yashil mahsulotlarga bo‘lgan talabni oshirish va yashil sektorga mablag‘ jalb qilish
Yashil obligatsiyalar	Yekologik yo‘nalishdagi investitsiya loyihalari	Moliya bozorining rivojlanishiga va bazaning mavjudligiga bog‘liq
Yashil kreditlar	Yekologik yo‘nalishdagi investitsiya loyihalari	Moliya bozorining rivojlanishiga va bazaning mavjudligiga bog‘liq
Yashil soliqlar	Ishlab chiqaruvchilar va iste‘molchilar	Soliq tizimini takomillashtirish zarur

O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki ko‘magisiz «yashil» moliyalashtirish tizimini samarali joriy yetish mumkin yemas. Markaziy banklar va moliya tizimining yekologik tozaligini oshirish (NGFS) bo‘yicha nazorat organlari hamjamiyatining a‘zosi sifatida O‘zbekiston Markaziy banki yeng yaxshi moliyaviy amaliyotlarni translyatsiya qilish va ommalashtirish imkoniyatiga yega bo‘ladi. Va shu maqsadda quyidagilar barqaror rivojlanish sohasida Markaziy bankning asosiy vazifalari bo‘lishi kerak:

biznes tomonidan YeSG-omillarni joriy yetish va hisobga olish;  
 prudensial tartibga solish va nazoratga YeSG-tavakkalchiliklarni integratsiyalash, shu jumladan rag‘batlantiruvchi tartibga solish mexanizmlarini joriy yetish;

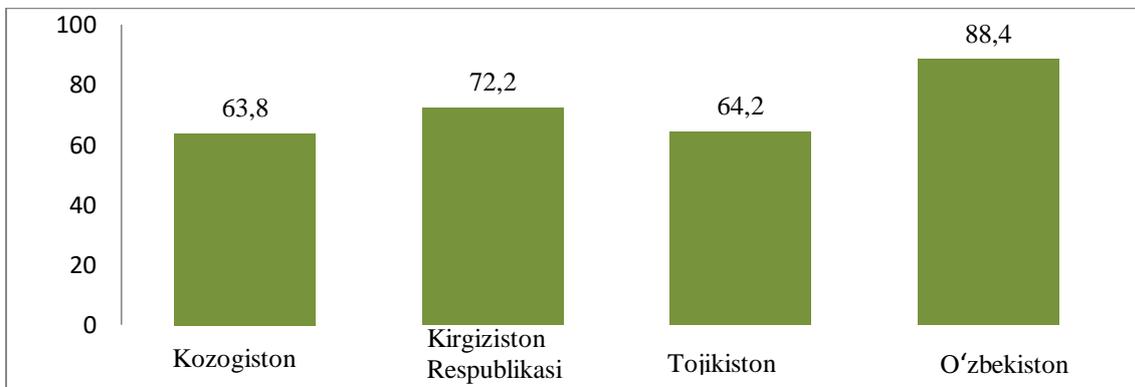
moliya bozori ishtirokchilarini tavakkalchiliklarning yangi turlariga, birinchi navbatda iqlim xavfiga moslashtirish.

Markaziy bank va vazirliklar rahbariyatini dolzarb masalalar bo‘yicha ilmiy-tadqiqot ishlarining o‘z vaqtida va sifatli natijalari va yekspert xulosalari bilan ta‘minlaydigan moliya regulyatori, vazirliklar, tarmoqlar va ilmiy doiralarning manfaatdor tomonlarining yashil vositalar milliy bozorini rivojlantirish borasidagi sa‘y-harakatlarini muvofiqlashtirish uchun O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki huzurida "Yashil" va barqaror moliya markazini tashkil yetish maqsadga muvofiq bo‘lardi ko‘kalamzorlashtirish.

<sup>15</sup> Derevyago I. P. Zeleniye finansi kak faktor povisheniya ustoychivosti ekonomicheskogo razvitiya / I. P. Derevyago, Ye. M. Minchenko // Biznes. Innovatsii. Ekonomika : sb. nauch. st. / In-t biznesa BGU. – Minsk, 2021

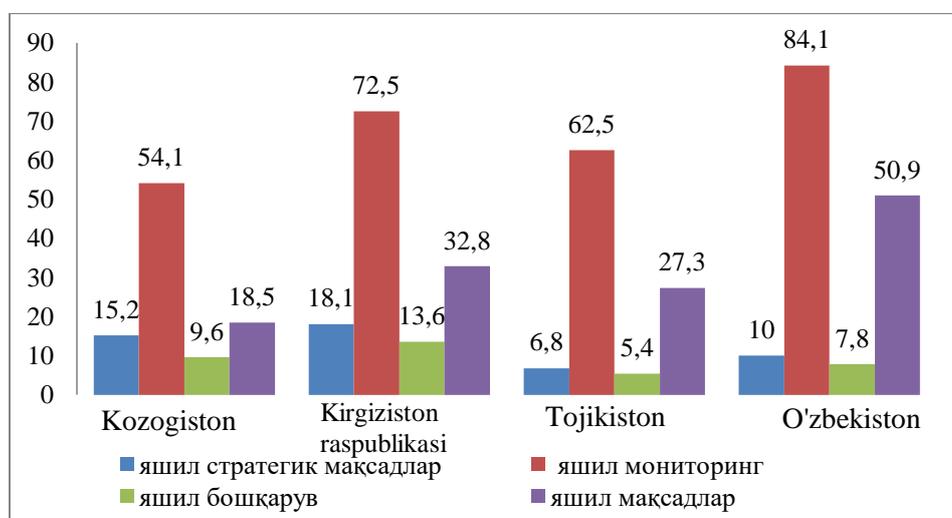
«Yashil», ijtimoiy yoki barqaror vositalarni baholash (verifikatsiya qilish) barqaror rivojlanish loyihalariga moliyalashtirish yoʻnalishlarining muvofiqligini tasdiqlovchi zarur tartib-taomillar yekanligini hisobga olib, Oʻzbekistonda ICMA kapital bozorlari xalqaro assotsiatsiyasining Yashil va ijtimoiy obligatsiyalar tamoyillariga muvofiq mustaqil baholashni amalga oshiruvchi Milliy verifikatsiya markazini tashkil yetish maqsadga muvofiqdir va ushbu Markaz xalqaro ye'tirof yetish.

Ijoiy jihatlar sifatida ta'kidlash kerakki, Oʻzbekistonda biznes mintaqaning qoʻshni davlatlariga qaraganda iqtisodiyotning «yashil» sektorlarida faolroq boʻldi.



**3-rasm. «Yashil» boshqaruv uslubini qoʻllayotgan firmalar ulushi<sup>16</sup>**

**3-rasmdan** koʻrinib turibdiki, 2024-yilda Oʻzbekistondagi firmalarning deyarli 88,4% i «yashil» investitsiyalarni ma'lum bir shaklda amalga oshirgan, 84,1% firmalar «yashil» natijalarni kuzatib borgan va 50,9% firmalar «yashil» maqsadli koʻrsatkichlarga ega boʻlgan. Soʻnggi 3 yilda har qanday «yashil» investitsiyalarni amalga oshiruvchi firmalar ulushini **4-rasm** koʻrsatadi.



**4-rasm. Soʻnggi 3 yilda har qanday «yashil» investitsiyalarni amalga oshiruvchi firmalar ulushi<sup>17</sup>.**

<sup>16</sup> Oʻsha manbani oʻzi

<sup>17</sup> Oʻsha manbani oʻzi

## XULOSA

O'tkazilgan tadqiqot davomida olingan natijalar quyidagi xulosalarni chiqarish imkonini beradi:

«Yashil» iqtisodiy o'sish maqsadlariga yerishish va «yashil» iqtisodiyotga silliq o'tish faqat «yashil» moliyalashtirish mexanizmining ishlashi asosida amalga oshiriladi.

Ko'rsatib o'tilgan o'zgartirishlar uchun quyidagilar zarur:

O'zbekistonni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirishning yangi modeliga o'tishga va mamlakatda «yashil» moliyalashtirishning yagona tizimini yaratishga qaratilgan «yashil» moliyalashtirish strategiyasini ishlab chiqish (strategik rejalashtirish va dasturiy boshqarish, yekologik xavflarni boshqarish, moliyalashtirishning yangi vositalarini joriy yetish asosida);

moliyaviy vositalarni, shu jumladan «yashil» kreditlar va qarzlarni, «yashil» qimmatli qog'ozlarni (shu jumladan obligatsiyalarning turli turlarini) va kelgusida tegishli investitsiya fondlari yo'naltiriladigan indeksni rivojlantirish;

«yashil» moliya bozorining institutsional tuzilmasini shakllantirish: infratuzilma va servis tashkilotlari (shu jumladan, savdo tashkilotchilari, reyting agentliklari, verifikatorlar va sertifikatlashtiruvchi agentliklar;

korxonalar va tashkilotlarning yashil loyihalarini verifikatsiya qilish uchun maqsadli indikatorlarni aniq ajratgan holda yashil moliyalashtirishni amalga oshirish masalalarini tartibga soluvchi normativ-huquqiy bazani takomillashtirish; loyiha yondashuvini keng integratsiyalash asosida «yashil» investitsiyalar samaradorligini boshqarish metodologiyasi va metodikalarini shakllantirish: tavakkalchiliklarni identifikatsiyalash, tahlil qilish va boshqarish mexanizmlarini ta'minlash, fondlashtirish shartlarini optimallashtirish maqsadida yekspertiza, verifikatsiya, sertifikatlashtirish va baholash metodikalarini (ilg'or xorijiy tajribadan foydalanish asosida);

«yashil» moliyalashtirish bo'yicha hisobot, monitoring va nazorat tizimini shakllantirish, shu jumladan: «yashil» moliyalashtirish to'g'risidagi axborotni oshkor qilish bo'yicha normativ va metodik bazani, shu jumladan, oshkor yetish standartlarini (axborotning tarkibi va tuzilishi, oshkor yetish chastotasi,) yashil «oqimlar segregatsiyasi va axborotning tashqi agregatlari to'g'risida xabardor qilish), tashqi nazorat metodologiyasini ishlab chiqish;

«yashil» investitsiyalash jarayonini boshlash chora-tadbirlarini ishlab chiqish, shu jumladan: «yashil» loyihalarni lozim darajada rejalashtirishni ta'minlash, «yashil» loyihalar, kompaniyalar, yemitentlar, investorlar reyestrlarini shakllantirish; investorlarning «yashil» qimmatli qog'ozlarga va korxonalarining «yashil» investitsiya loyihalarini amalga oshirishdagi motivatsiyasini oshirish, shuningdek «iflos» texnologiyalarni, shu jumladan.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.03/10.12.2019.1.16.01 ПО ПРИСУЖДЕНИЮ  
УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ ГОСУДАРСТВЕННОМ  
ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

---

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ**

**АВДЖИ АЛИНА АЛИМОВНА**

**СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ ФОРМИРОВАНИЯ «ЗЕЛЕНОГО»  
ФИНАНСИРОВАНИЯ В УЗБЕКИСТАНЕ**

**08.00.07 - Финансы, денежное обращение и кредит**

**АВТОРЕФЕРАТ**  
**диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам**

**Ташкент – 2025**

Тема диссертации доктора философии (PhD) зарегистрирована Высшей аттестационной комиссией за № В2025.1.PhD/Iqt4987.

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете. Автореферат диссертации на трёх языках (узбекском, русском и английском (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета (tdiu.uz) и на Информационно-образовательном портале «ZiyoNet» ([www.ziynet.uz](http://www.ziynet.uz)).

**Научный руководитель:** Курбанов Хайрилла Абдурасулович  
кандидат экономических наук, доцент

**Официальные оппоненты:** Исмаилов Алишер Агзамович  
доктор экономических наук, профессор

Элмирзаев Самариддин Эшкuvatович  
доктор экономических наук, профессор

**Ведущая организация:** Ташкентский международный университет Кимё

Защита диссертации состоится «15» 05 2025 года в 18<sup>00</sup> часов на заседании Научного совета DSc.03/10.12.2019.1.16.01 по присуждению ученых степеней при Ташкентском государственном экономическом университете. (Адрес: 100003, город Ташкент, улица Ислама Каримова, д.49. Тел.: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-41-23; e-mail: tsue@tsue.uz)

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (регистрационный № \_\_\_\_\_). (Адрес: 100003, город Ташкент, улица Ислама Каримова, д.49. Тел.: (99871) 239-28-72.)

Автореферат диссертации разослан «2» 05 2025 года.  
(реестр протокола рассылки № 34 от «2» 05 2025 года.



*[Signature]*  
**С.У. Мехмонов**  
Председатель Научного совета по присуждению ученых степеней, д.э.н., профессор

*[Signature]*  
**У. В. Гафуров**  
Ученый секретарь Научного совета по присуждению ученых степеней, д.э.н., профессор

*[Signature]*  
**С.К. Худайкулов**  
Председатель Научного семинара при Научном совете по присуждению ученых степеней, д.э.н., профессор

## **ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))**

**Актуальность и востребованность темы диссертации.** С усилением процессов глобализации в мировой экономике в развитых странах возрастает положительное влияние «зеленого» финансирования на экономику. В частности, за счет «зеленого» финансирования увеличиваются инвестиции в возобновляемые источники энергии и экологически чистые технологии, что приводит к созданию новых рабочих мест и росту ВВП. Рациональное использование природных ресурсов способствует снижению энерго- и водопотребления, повышает экономическую эффективность. За счет снижения негативного воздействия на окружающую среду улучшается здоровье и качество жизни населения, что способствует экономической стабильности. «Зелёное» финансирование стимулирует внедрение новых технологий и инноваций, повышает конкурентоспособность экономики. Поэтому в развитых странах растет удельный вес «зелёного» финансирования. Например, в странах ЕС посредством зелёного «финансирования» увеличиваются инвестиции в возобновляемые источники энергии, и до 2030 года 32% общего потребления энергии планируется обеспечить за счет возобновляемых источников<sup>1</sup>. Это способствует экономическому росту и созданию рабочих мест.

В странах мира ведутся поиски «зелёных» источников финансирования и их эффективного использования. Оценка экономической и экологической эффективности проектов возобновляемой энергии, анализ эффективности «зелёных» облигаций, кредитов и инвестиционных фондов, цифровые финансовые технологии (FinTech) для автоматизации процессов «зелёного» финансирования, оценки влияния проектов на глобальные изменения климата, изучения возможностей проектов «зелёного» финансирования в рамках сотрудничества государства и частного сектора, определения приоритета в распределении финансовых ресурсов, оценки воздействия на экономику, окружающую среду и социальную сферу разработка показателей является одним из приоритетных направлений научных исследований в этой области.

Президент Республики Узбекистан Ш.М. Мирзиёев неоднократно подчеркивает важность перехода к «зелёной» экономике. В частности, на саммите «Неделя устойчивого развития Абу-Даби» в январе 2025 года Президент Республики Узбекистан отметил, что стратегической целью Узбекистана является обеспечение экологической устойчивости и экономического роста за счет перехода к ресурсосберегающей, «зелёной» модели развития. Президент подчеркнул, что в ближайшие пять лет «зелёные» компоненты в инвестиционных проектах будут увеличены до 50,0%, что создаст новые рабочие места и потребует подготовки квалифицированных кадров для работы в новых отраслях экономики.

---

<sup>1</sup> Евросоюз почти в два раза увеличит долю энергии из возобновляемых источников. - [https://ru.euronews.com/my-europe/2023/03/30/ru-eu-agreement-on-renewable-energy?utm\\_source=chatgpt.com](https://ru.euronews.com/my-europe/2023/03/30/ru-eu-agreement-on-renewable-energy?utm_source=chatgpt.com)

Важность «зелёной» экономики отмечается в «Программе по переходу Узбекистана на «зелёную» экономику и обеспечению «зелёного» роста в Республике до 2030 года» утвержденной Президентом Узбекистана 2 декабря 2022 года<sup>2</sup>. Постановление представляет собой план действий по переходу на «зелёную» экономику, включающий меры политики и инициативы для каждого сектора экономики, а также задачи и сроки достижения конкретных целей перехода к «зелёной» экономике.

Постановление Президента Республики Узбекистан года «О мерах по дальнейшему повышению уровня озеленения в республике, обеспечению экологической стабильности путем последовательной реализации общенационального проекта «Зелёное пространство» № ПП-199 от 23.11.2023г., Постановление Президента Республики Узбекистан «О мерах по внедрению национальной системы прозрачности при переходе на «зелёную» экономику в Республике Узбекистан» № ПП-213 от 05.06.2024г., Постановление Президента Республики Узбекистан «О мерах по внедрению системы сертификатов «зелёной энергии» № ПП-156 от 12.05.2023г., Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «Об утверждении Концепции внедрения национальной системы прозрачности при переходе на «зелёную» экономике в Республике Узбекистан» № ПКМ-800 от 30.11.2024г., Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «О мерах поддержки мероприятий, реализуемых в рамках общенационального проекта «Яшил макон» № ПКМ-804 от 30.11.2024г., Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «Об утверждении Национальной «зелёной» таксономии» № ПКМ-561 от 25.10.2023г., Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «О мерах по организации системы управления переходным процессом к зелёной «экономике» № ПКМ-514 от 29.09.2023г., Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «О мерах по расширению внедрения сертификатов «Зелёная энергия» и совершенствованию механизмов «зелёного финансирования» № ПКМ-515 от 29.09.2023г., Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «Об утверждении Положения о порядке возмещения части процентных платежей по «зелёному» потребительскому кредиту» № ПКМ-517 от 29.09.2023г.

**Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики** Данное диссертационное исследование выполнено в соответствии с приоритетными направлениями развития науки и технологий I. «Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

**Степень изученности проблемы.** Вопросам перехода к устойчивому экологически сбалансированному развитию и исследованию «зелёной»

---

<sup>2</sup> Постановление Президента от 02.12.2022 г. № ПП-436 «О мерах по повышению эффективности реформ, направленных на переход Республики Узбекистан на «зеленую» экономику до 2030 года».

экономики посвятили свои работы отечественные и зарубежные исследователи, среди которых: А.В. Вахабов, Ш.Х. Хажобакиев, С.Н. Бобылев, Е.А. Боркова, Е.Н. Глазунова, В.А. Гузей, С.С. Гулямов, В.И. Данилов-Данильян, Э.М. Замонова, А.А. Игнатьева, П.А. Лавриненко, Р. Нурымбетов, Н. Ходжаева, В.И. Осипов, Б.Н. Порфирьев, Ш.И. Рахманов, Б.Б. Рубцов, Д.А. Рубан, Е.А. Старикова, Е.А. Тюгашев, А.Д. Урсул, И.В. Шевченко, К.О. Литвинский и др.<sup>3</sup>.

Значимость и перспективы «зелёных» финансов в финансовом секторе национальных экономик в рамках реализации «зелёных» инициатив, направленных на повышение экологизации мировой финансовой системы, нашли отражение в публикациях В.В. Архиповой, А.А. Авраменко, А.А. Ворфоломеева, Н.В. Пахомовой, К.К. Рихтер, Г.Б. Малышкова, Л.С. Худяковой, И.А. Яковлева, Л.С. Кабира, О.В. Гончарука, Ю.Е. Путихина и др.<sup>4</sup>.

Тема концепции ответственных инвестиций, новых критерий инвестиционной привлекательности и выбора компаний, помимо финансовых показателей и следованию ESG-принципам, получили глубокую проработку в работах М.В. Афанасьева, Н.Н. Шаш, Б.А.Доронина, И.И. Глотовой, Е.П. Томилиной, И.П. Довбий, Л.Н. Коврижкиной и др.<sup>5</sup>.

---

<sup>3</sup> Бочко В.С. «Зеленая экономика: содержание и методология познания» УрГЭУ 3(65) 2016, Воронцова Е. В. «Зелёная экономика: от идеи к реальности» Феномен права и законодательство: стратегии и методы познания Том 1, №2 [www.law-kalmsu.ru](http://www.law-kalmsu.ru)

Барбара А.Д., Демченко О.С. Принципы перехода к зеленой экономике в условиях актуализации устойчивого развития // Экономика и управление инновациями. 2021. № 4 (19).- С. 4-15

Иванова Н.И., Левченко Л.В. «Зеленая» экономика: сущность, принципы и перспективы // Вестник Омского университета. Серия: Экономика. 2017. № 2 (58). С. 19-28

Медоуз Д.Ч., Медоуз Д.Л., Рэндерс Й., Беренс В. Пределы роста. Пер. с англ.; предисл. Г. А. Ягодина. М.: Изд-во МГУ, 1991. 208 стр.

<sup>4</sup> Дергачева Е. А. Глобальная проблематика «зеленой» экономики в условиях социально-техногенного развития мира / Экономика в условиях социально-техногенного развития мира: материалы II Международной междисциплинарной научной конференции по фундаментальным и прикладным проблемам современного социально-экономического и экономико-экологического развития (5 октября 2017 г., Брянск): в 2 т. / Под ред. Е. А. Дергачевой. Брянск: БГТУ, 2017. Т. 1. URL: <http://www.tu-bryansk.ru/doc/news/feu/estr1.pdf>

Липина С.А., Агапова Е. В., Липина А. В. Зеленая экономика и зеленый рост: эволюция нормативного правового регулирования в области охраны окружающей среды // Фундаментальные исследования. 2016. № 3. С. 395–399

Захарова Т.В. Зеленая экономика и устойчивое развитие России: противоречия и перспективы // Вестник Томского государственного университета. Экономика. 2015. № 2 (30). С. 116–125

Клочков В.В., Ратнер С.В. Управление развитием «зеленых» технологий: экономические аспекты: монография. М.: ИПУ РАН, 2013. 292 с

Лазарян С.С., Черноталова М.А. Глобальная угроза роста неравенства // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2017. № 3. С. 34–46.

<sup>5</sup> Батаева Б. С. Роль фондовых рынков в совершенствовании корпоративного управления и корпоративной социальной ответственности // Изв. Урал. гос. экон. ун-та. 2013. № 1 (45). С. 28–33

Вострикова Е. О., Мешкова А. П. ESG-критерии в инвестировании: зарубежный и отечественный опыт. Финансовый журнал. 2020. Т. 12. № 4. С. 117–129. DOI: 10.31107/2075-1990-2020-4-117-129

Смирнов В. Д. Управление ESG-рисками в коммерческих организациях // Управленческие науки.–2020. № 3. Глазьев С.Ю. Стратегия опережающего развития России в условиях глобального кризиса. - Москва: Экономика, 2010.– 255 с

Коллинз Д. От хорошего к великому. Почему одни компании совершают прорыв, а другие нет. / Пер. с англ. - СПб.: Стокгольмская школа экономики в Санкт -Петербурге, 2001г.

Вопросам финансирования экологических проектов в целом и исследованию «зелёных» облигаций, «зелёных» кредитов посвятили свои работы отечественные и зарубежные исследователи. Среди которых: Л.Н. Андрианова, О.В. Богачева, М.Т. Бутабоев, Т.З. Тешабаев, Т.К. Иминов, Ф. Мулайдинов, О.С. Мирошниченко, Н.А. Мостовой, Э.А. Диваева, В.В. Еремин, В.П. Бауэр, Н.К. Осадчий, Н.А. Осокин, С.А. Панова, Т.Н. Седаш, С.А. Стрижов, Е.Б. Тютюкина, И.Н. Лобанова, О.В. Смородинова, Е.А. Федорова, О.В. Хмыз, Л.С. Худякова и др<sup>6</sup>.

Авторы рассматривают обоснованность «зелёной» экономики, роль государства и важность политического решения для запуска процесса перехода национальной экономики к «зелёной» модели роста. Существенное внимание в концепции «зелёной» экономики уделяется вопросам инклюзивности, т.е. обеспечения социальной справедливости и равный доступ к экономическому росту для всех членов.

Ответственное/«зелёное» финансирование экономики должно быть основополагающей целью макроэкономической политики государства. Акцентируется внимание на изменениях, которые должны быть внесены в бизнес-стратегии, систему управления рисками, применения инструментов «зелёного» финансирования, особое внимание уделяется положительному эффекту ESG для решения глобальных экологических проблем.

**Связь темы диссертации с научно-исследовательскими работами высшего образовательного учреждения, где проводятся исследования диссертации.** Данное диссертационное исследование выполнено в соответствии с планом научных исследований Ташкентского государственного экономического университета в рамках научного проекта «Современные тенденции формирования «зеленого» финансирования в Узбекистане».

**Целью исследования является** оценка современного состояния «зелёного» финансирования в Узбекистане, разработка предложений и рекомендаций по стимулированию его дальнейшего развития.

**Задачи исследования:**

исследовать сущность «зелёной» экономики и направления ее развития;

исследовать предпосылки и теоретические основы формирования экономических механизмов и условия перехода к «зелёной» экономике;

---

<sup>6</sup> Журавлев А.В. Доклад «Результаты исследования корпоративной прозрачности крупнейших компаний 2019». Всероссийская конференция «Корпоративная прозрачность российских компаний: текущее состояние и перспективы цифровизации». Москва, 05.12.2019.

Безсмертная Е.Р. Выпуск «зеленых» облигаций как элемент системы защиты окружающей среды. Экономика. Налоги. Право. 2019;12(5):61-69

Васильев И. И. ESG Банкинг в России и за рубежом: направления, инструменты и проблемы. Экономика и Право №6 июнь 2022 г

Канаев А.В., Канаева О.А. (2019) Устойчивый банкинг: концептуализация и практика реализации. Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. Т. 35. Вып. 3. С. 448–479

Кармалитова. А.А. ESG-банкинг: смена приоритетов в России. Государственная служба 2023 ТОМ 25 № 3

Лузгина А. «Зеленый» банкинг: сущность, инструменты, перспективы развития» 17; 2021 <httpswww.beroc.orguploadiblock429429cf0127f7cc881bb4bf2f7284e1a09.pdf>

исследовать механизм «зелёного» финансирования как элемента национальной стратегии финансирования устойчивого развития;

изучить базовые характеристики ответственного инвестирования, выделив основные критерии и стратегии ответственного инвестирования;

выявить, систематизировать и обосновать факторы по созданию инфраструктуры финансового рынка для устойчивых проектов и продвижению ESG-повестки;

изучить международные стандарты и методические материалы, выпускаемые признанными международными организациями;

изучить современную практику зарубежных банков в области устойчивого развития, определить направления ESG-банкинга, раскрыть содержание его процессов и выявить особенности формирования для использования их опыта банками Узбекистана;

исследовать и обосновать «зелёные» инструменты, включая «зелёные» облигации, «зелёные» кредиты, рассмотреть методические рекомендации по обоснованию источников финансирования проектов;

изучить исламские облигации - сукук и рассмотреть возможность их использования как инструмента финансирования инфраструктурных проектов в Узбекистане.

**Объектом исследования является** ответственное/зелёное финансирование национальной экономики, рассматриваемое в контексте того, что сбалансированное устойчивое развитие является основополагающей целью макроэкономической политики государства.

**Предметом исследования выступают** особенности и перспективы применения экономических и финансовых инструментов «зелёного» финансирования, новейших корпоративных, включая ESG - единство практик в области экологически и социально ответственного поведения.

**Методы исследования.** В процессе исследования были использованы методы критического анализа, логического обобщения, систематизации и группировки информации. Информационно-эмпирическую базу исследования составили информационные и аналитические отчеты, аналитические обзоры международных организаций, общепризнанных исследовательских центров, институтов и специализированных агентств.

**Научная новизна исследования** заключается в следующем:

в решении научно-прикладной задачи определения особенностей развития рынка «зелёного финансирования» в Узбекистане, а также определения перспектив его развития в текущих условиях. Обобщены основные подходы к определению понятия «зелёное финансирование», предложено авторское определение понятий «зелёные финансы» и «рынок зеленого финансирования»;

уточнена классификация и типология «зелёных» финансовых инструментов в усовершенствовании экономического содержания понятия зелёного финансирования в коммерческих банках с точки зрения возможности привлечения ответственных инвесторов при финансировании

проектов, являющихся экологически чистыми и направленными на снижение негативного воздействия на окружающую среду;

разработан алгоритм, содержащий ключевые направления ESG трансформации деятельности АКБ «Узпромстройбанк» путем внедрения в его основные этапы процессов «зелёного» финансирования;

предложение по развитию «зелёного» финансирования в Узбекистане основано на обеспечении приемлемого соотношения ( $StO=0,65$ ;  $SO=0,65$ ) между стандартными «зелеными» облигациями ( $StO$ ), выпускаемыми эмитентами на базе «зеленых» проектов, и секьюритизированными «зелеными» облигациями ( $SO$ ), выпускаемыми крупными кредитными организациями.

**Практические результаты исследования** заключаются в следующем: систематизированы с точки зрения процесса организации государственного участия и формирования институтов на основе обобщения зарубежного опыта по реализации мер поддержки «зеленого» финансирования;

разработан набор инструментов, составляющих основу механизма финансирования «зеленых» инвестиций;

на основе изучения базовых особенностей ответственных инвестиций определены основные критерии и стратегии для ответственных инвестиций;

разработаны предложения по использованию опыта современных иностранных банков в изучении их практики в области устойчивого развития, определении направлений ESG-банкинга, раскрытии содержания и формировании его процессов;

разработаны методические рекомендации по изучению и источникам финансирования «зеленых» инструментов, в том числе «зеленых» облигаций, «зеленых» кредитов.

**Достоверность результатов исследования** определяется тем, что положения, выводы и рекомендации, самостоятельно сформулированные исследователем, согласуются с теоретическими представлениями о функционировании «зелёного» финансового рынка и управлении инвестиционной деятельностью. В частности, при написании диссертации учитывались результаты теоретического анализа литературы и аналитических материалов по исследуемой проблематике, включая работы ведущих представителей финансовой науки зарубежных стран, аналитических и эмпирических материалов, баз данных международных организаций, имеющих гарантированную достоверность, а также публикацией основных результатов проведенного исследования в ведущих рецензируемых научных изданиях.

**Научная и практическая значимость результатов исследования.** Обобщен зарубежный опыт в части реализации мер поддержки «зелёного» финансирования, что позволило систематизировать практику государственного участия с позиции организации процесса и выстраивания институтов, а также используемого набора инструментов, составляющих основу механизма финансирования «зелёных» инвестиций. Полученные результаты могут обеспечить необходимое информационное и методическое

содействие в части новых направлений и источников привлечения внешних финансовых ресурсов в национальную финансовую систему. Выводы и рекомендации автора диссертации могут быть применены коммерческими банками и другими инвесторами в процессе разработки их инвестиционной политики и совершенствования системы управления рисками. Положения и выводы диссертации могут быть использованы Центральным Банком Узбекистана для развития института социально ответственного инвестирования в Узбекистане и снижения уязвимости коммерческих банков перед лицом возрастающих климатических рисков. Результаты диссертации могут быть также использованы в системе высшего образования, в том числе в процессе преподавания дисциплин «Финансы», «Деньги, кредит, банки», «Банковский бизнес», «Международные финансы».

**Внедрение результатов исследования.** На основе предложений и рекомендаций по оценке современного состояния, развитию будущего «зеленого» финансирования в Узбекистане:

в соответствии с методологическим подходом разработано и утверждено учебное пособие «Деньги кредит банк», рекомендованное студентам высших учебных заведений с теоретической и методической информацией, связанной с совершенствованием с точки зрения возможности привлечения ответственных инвесторов и создания позитивного имиджа общества при финансировании проектов, направленных на снижение негативного воздействия на окружающую среду и способствующих устойчивому развитию, согласно (Приказ ректора Ташкентского государственного экономического университета от 29 февраля 2024 года № 45). Внедрение данного научного новшества позволило расширить теоретические знания понятия «зеленое» финансирование в коммерческих банках, усовершенствованное с точки зрения возможности привлечения ответственных инвесторов и создания позитивного имиджа студентов перед обществом;

предложение о совершенствовании алгоритма трансформации в деятельности АКБ «Узпромстройбанк» по принципам «экологического, социального и корпоративного управления» путем внедрения в его основные этапы процессов внедрения и расширения инструментов «зеленого» финансирования направлено на повышение социальной и экологической ответственности, корпоративного управления и политика в области устойчивого развития (Акт внедрения АКБ «Узпромстройбанк» от 26 февраля 2025 года № 45). Внедрение данного научного новшества позволило определить системный подход Узпромстройбанка к интеграции ESG-факторов в текущую бизнес-модель, основные принципы, направления и задачи в области устойчивого развития, механизм управления ESG и устойчивого развития, порядок мониторинга и отчетности;

предложение АКБ «Узпромстройбанк» об усилении специализации банка на «зеленых» продуктах и внедрении новых банковских технологий путем определения объема, структуры и последовательности внедрения «зеленых» кредитов, «зеленых» депозитов, «зеленых» облигаций для

корпоративных клиентов при освоении новых банковских продуктов в деятельности АКБ «Узпромстройбанк». Внедрена политика «Узпромстройбанка» в сфере социальной и экологической ответственности, корпоративного управления и устойчивого развития (Акт внедрения АКБ «Узпромстройбанк» от 26 февраля 2025 года № 45). В результате внедрения данного научного новшества рекомендации по развитию новых банковских продуктов - «зеленые» кредиты, «зеленые» депозиты, «зеленые» облигации для корпоративных клиентов, способствовали усилению специализации на «зеленых» продуктах и освоению новых банковских технологий;

оптимальное соотношение между стандартными «зелеными» облигациями (StO), выпускаемыми эмитентом на основе «зеленых» проектов в Узбекистане, и видами секьюритизированных «зеленых» облигаций (SO), выпускаемыми крупными кредитными организациями (StO = 0,65; SO = 0,65) внедрено в политику «Узпромстройбанка» в области социальной и экологической ответственности, корпоративного управления и устойчивого развития (Акт внедрения АКБ «Узпромстройбанк» от 26 февраля 2025 года № 45). В результате внедрения данного научного новшества в практику созданы условия для определения концепции «зеленых» облигаций, основных векторов и процессов для развития «зеленых» облигаций, отражения основных аспектов поэтапного внедрения принципов экологической, социальной и управленческой ответственности в дорожную карту по ESG-трансформации, бизнес-процессы банка.

**Апробация результатов исследования.** Результаты данного исследования получили обсуждение на 3 международных и 3 республиканских научно-практических конференциях.

**Опубликованность результатов исследования.** Всего по теме исследования было опубликовано 14 научных работ, 5- в республиканских и 3- в зарубежных журналах, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для издания основных научных результатов диссертации, а также опубликованы тезисы на 6 сборниках научно-практических конференциях.

**Структура и объём диссертации.** Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объём диссертации составляет 154 страниц.

## **ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ**

Во вводной части работы обоснована актуальность темы диссертационного исследования, обозначены цель и задачи, сформулированы предмет и объект исследования, определена научная новизна, показана теоретическая и практическая значимость исследования, раскрывается научная и практическая значимость результатов исследования, их внедрение в практику, а также приведена информация об изданных работах, структуре и объёме диссертации.

В первой главе диссертации **«Научно-теоретические основы «зелёного» финансирования в условиях диверсификации экономики»**

проведено исследование необходимости формирования «зелёной» экономики, обусловленной неблагоприятными результатами функционирования действующей экономики, характеризующейся ростом загрязнения и деградацией окружающей среды, истощением природных ресурсов, нарушением баланса биосферы и в итоге приведшее к экологическим проблемам.

Сегодня мировое научное и экспертное сообщество единогласно во мнении о том, что только «зелёная» экономика может стать средством для решения комплекса сложившихся эколого-социально-экономических проблем, но при этом наблюдаются существенные различия в ее понимании и определении.

По нашему мнению, из всех существующих на сегодняшний день подходов к определению зелёной экономики (общеекономического, отраслевого, технологического, цивилизационного) наиболее полным, является общеэкономический подход, который рассматривает «зелёную» экономику как новую теорию экономического роста за счет тех видов хозяйственной деятельности, которые, наряду с модернизацией и повышением эффективности производства, способствуют улучшению (или сохранению) среды проживания человека, включая снижение техногенных выбросов и адаптацию населения и хозяйственного комплекса к изменяющимся климатическим условиям.

Построение «зелёной» экономики не возможно без формирования «зелёных» финансов. На фоне того, что в современной научной литературе отсутствует общепринятое определение понятия «зелёные» финансы, проанализировав существующие подходы, представляется возможным предложить следующее определение: «зелёные» финансы - это совокупность экономических отношений, возникающих в процессе формирования, распределения и использования фондов денежных средств, направленных на улучшение состояния окружающей среды, борьбу с глобальным изменением климата, уменьшением его негативных последствий. С точки зрения банковского сектора мы предлагаем определять «зелёное финансирование» как финансовые продукты и услуги, подразумевающие учет природоохранных факторов на протяжении всего процесса принятия кредитных решений и процедуры последующего мониторинга и управления рисками.

Это очень важные вопросы, поскольку предоставление единого прозрачного и понятного определения «зелёной экономики» и «зелёных» финансов должно быть положено в основу рабочих документов государственных организаций, осуществляющих регулирование устойчивого развития и позволяющие определять правила, которые следует придерживаться при определении, как объемов финансирования, так и результатов этих действий.

Так, По оценкам Всемирного банка, Узбекистану потребуется около 60 млрд. долл. для смягчения воздействия изменения климата на производительность труда, последствий для дорог и мостов, животноводства и ирригационного сектора. Кроме того, к 2060 году для замены

устаревающей энергетической инфраструктуры потребуется инвестировать порядка 341 млрд. долл.<sup>7</sup> Эти суммы, безусловно, значительны для Узбекистана и возникает ряд вопросов: Кто профинансирует модернизацию? За счет, каких источников? Каковы наиболее приемлемые инструменты? На каких условиях возможно «зелёное» финансирование? Для успешного функционирования национального рынка «зелёного финансирования» необходима соответствующая нормативно-правовая база. Она должна включать четкие и понятные правила, регулирующие деятельность участников рынка, а также механизмы контроля и надзора за их соблюдением.

Одним из ключевых элементов такой нормативно-правовой базы должна стать «Стратегия «зелёного» финансирования на период до 2030 года» направленная на стимулирование инвестиций в экологически устойчивые проекты и включающая в себя меры по созданию благоприятных условий для развития, устойчивых и «зелёных» финансовых инструментов, ответственного инвестирования, а также ESG-трансформацию предприятий и внедрение системы публичной отчетности.

Следующей проблемой, препятствующей дальнейшему развитию рынка «зелёного финансирования», является недостаточная интеграция ESG-концепции в законодательную систему Узбекистана. Остро стоит и вопрос об обязательном раскрытии нефинансовых данных в Узбекистане. На фоне постепенной гармонизации мировых стандартов нефинансовой отчетности и все большего ужесточения обязательной нефинансовой отчетности в юрисдикциях, Узбекистану крайне важно в ближайшем будущем принять закон о публичной нефинансовой отчетности в целях повышения инвестиционной привлекательности, укрепления доверия к узбекским компаниям, в первую очередь экспортирующим, расширения внешнеэкономических связей с дружественными странами, активно развивающими климатическую повестку, минимизации климатических рисков, а также для расширения доступа к рынкам и капиталам.

Финансирование «зелёного» перехода Узбекистана напрямую зависит от привлечения иностранных инвестиций, а привлечение инвесторов невозможно без реализации принципов ответственного инвестирования, учитывающих экологические, социальные, корпоративно-управленческие факторы (ESG - environmental, social, governance).

Важным направлением работы должно стать развитие национальной системы углеродного налога, которая создаст экономические стимулы для перехода на более энергоэффективные технологии.

Для Узбекистана на первом этапе введение углеродного налога проще и поэтому предпочтительнее. Доходы от налогов идут непосредственно в бюджет и могут более эффективно перераспределяться для поддержки наиболее уязвимых слоев населения, также вся необходимая административная инфраструктура для сбора уже существует, не придется

---

<sup>7</sup>Узбекистан: страновой доклад о климате и развитии. <https://www.vsemirnyjbank.org/ru/country/uzbekistan/publication/ccdr>

расширять административный аппарат, но при этом необходимо будет учитывать, что взимание налогов приведет к повышению издержек и цен на продукцию, гораздо более медленному развитию цифровых и инновационных производств, сферы услуг, приведет к дальнейшей дивергенции экономического развития страны. Возможно, такая система не оптимальна, но, по крайней мере, может дать время подстроиться, запустить систему торговли квотами, которая в итоге может стать вторым наилучшим выбором.

Во второй главе **«Анализ современных форм и инструментов «зелёного» финансирования в современных условиях реформирования экономики»** рассматриваются вопросы реализации бизнес-модели ESG-банкинга как основы достижения целей устойчивого развития. Выявлены особенности и преимущества различных видов «зелёных» облигаций, «зелёных» кредитов на мировом рынке как основных инструментов финансирования «зелёных» проектов и охарактеризованы необходимые законодательные изменения для эффективного внедрения данных финансовых инструментов в Узбекистане.

Значимую роль в обеспечении устойчивого развития национальной экономики Узбекистана играет банковская система, которая может оказать значительное влияние на «зелёное» финансирование, предоставляя финансирование и инвестиционные возможности для «зелёных» проектов, а также устанавливая стандарты устойчивости для кредитования и инвестиций. Однако влияние банковской системы на «зелёные» финансы ограничено различными факторами, в том числе нормативными требованиями, процедурами оценки рисков и наличием данных о «зелёных» проектах и инвестициях.

В связи с этим рекомендуем следующие мероприятия, которые позволят минимизировать неопределенность в правовом регулировании ESG-ориентированного развития банковской сферы Узбекистана:

1) уточнение терминологической составляющей ESG-развития банкинга;

2) определение требований к оформлению отчетности о реализации принципов «ESG» кредитными организациями;

3) разработка и утверждение показателей, позволяющих оценивать результаты ESG-ориентированной банковской деятельности: например, эффект от реализации «зелёных» продуктов, их доля в совокупных объемах реализованных банковских продуктов и услуг;

4) приведение действующего законодательства в сфере регулирования банковской деятельности в соответствие с ESG-тенденциями: предлагается расширение области компетенций совета директоров, или наблюдательного совета, кредитных организаций за счет отнесения к ним вопросов: контроля над ESG-факторами развития ориентированной банковской деятельности с последующим одобрением составленных по ним отчетов.

5) выделение ESG-инструментов в отдельную категорию для целей применения отдельного регулирования;

б) закрепление ESG-принципов и критерий (оценочные коэффициенты к отраслевому риску на основании социально-экологических рисков заемщиков) при оценке заемщика банком на законодательном уровне для каждой из отраслей.

Политика поддержки особенно важна для ESG повестки. Это, в частности, введение различных льгот, субсидирование ставок по кредитам, снижение давления на капитал и т. д.

Банки же выступают основным связующим звеном и выступают катализатором поддержки и развития ESG в Узбекистане в области контроля заемщиков, раскрытия нефинансовой отчетности, а также более выгодном кредитовании для ESG-заемщиков. В Узбекистане главным звеном, которое позволит реально осуществить переход к «зелёной» экономике являются коммерческие банки. Большинство банков в линейке своих продуктов уже сегодня предлагают «зелёные» кредиты, направляемые в основном на приобретение и установку устройств возобновляемых источников энергии, внедрение энергосберегающих технологий, финансирование мероприятий по повышению энергоэффективности производственных процессов (таблица 1).

**Таблица 1**

**Продукты «зеленого» финансирования коммерческих банков в Республике Узбекистан**

Наименование коммерческого банка	Банковские продукты зеленого финансирования	Условия предоставления		
		Макс. срок кредита (годы)	Льготный период (месяцы)	Процентная ставка (%)
АО Узнацбанк	National Green	<b>5</b>	<b>6</b>	По договору
АО Асакабанк	Кредитный продукт «Green line»	<b>3</b>	<b>12</b>	19% в сумах 14% в иностранной валюте
Микрокредитбанк	Green energy	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>21</b>
Халк банк	Потребительский кредит "Green"	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>20</b>
АО Узпромстройбанк	Потребительские «зелёные» кредиты для физических лиц	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>20</b>
	SME Green Loan	<b>5</b>	<b>6-12</b>	<b>21</b>
	Corporate green loan	<b>5</b>	<b>6-12</b>	<b>21</b>
Ипак Йули	Проект GEFF совместно с ЕБРР	Условия разрабатываются при технической поддержке экспертов		

Несмотря на то, что рынок «зелёных» кредитов растет и развивается, на фоне отсутствия отчетности об объемах и структуре кредитных портфелей банков, оценить размер этого рынка не представляется возможным.

Оценивая перспективы развития банковской системы Узбекистана на принципах «ESG», можно сказать, что, прежде всего, требуется определения особенностей ESG-развития банковской сферы в рамках приказов или методических указаний, издаваемых Центральным банком Узбекистана.

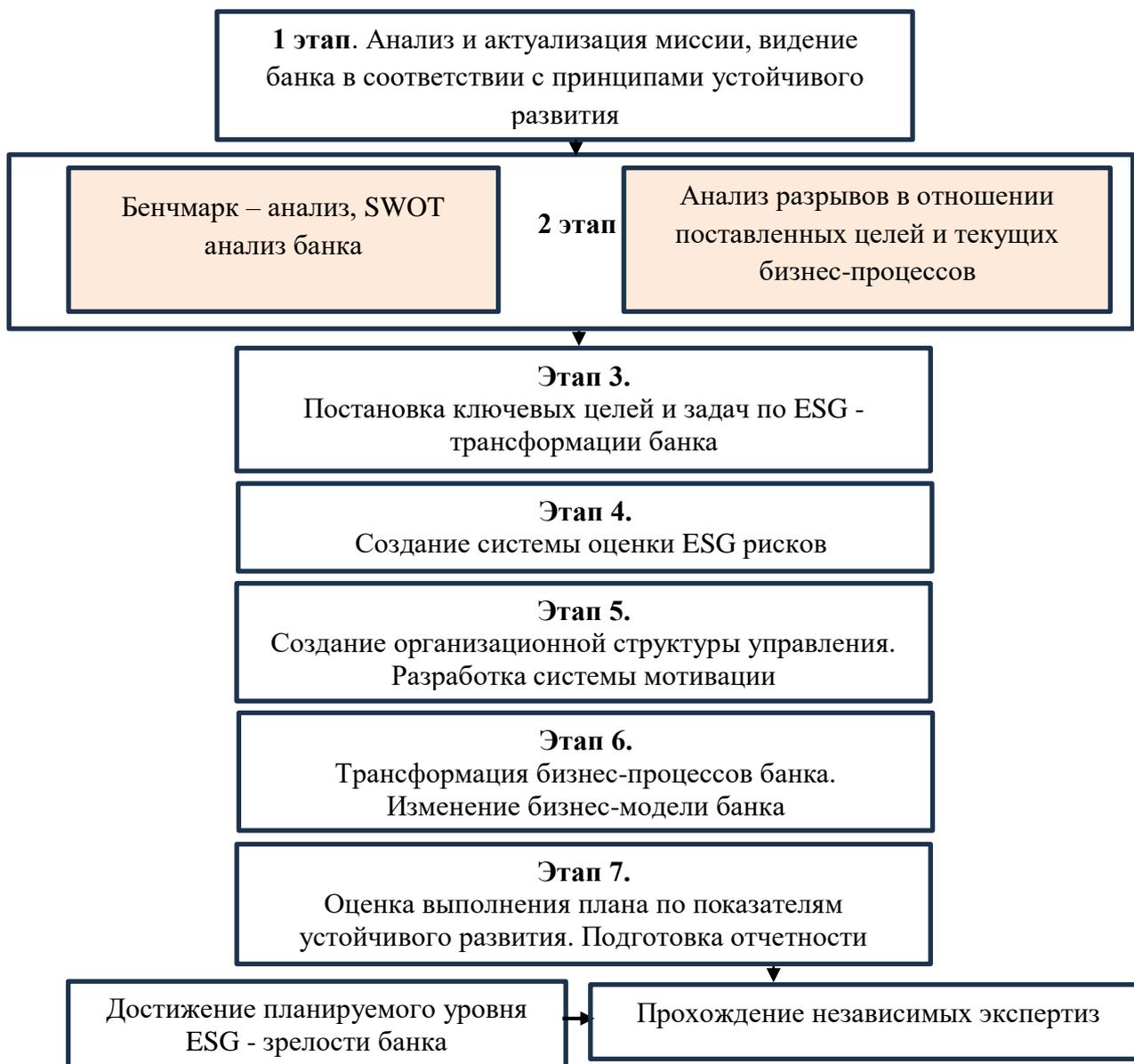
Одним из банков, который заинтересован во внедрении в свой бизнес ESG-принципов (поскольку они способствуют освоению новой ниши на рынке и привлечению значительных долгосрочных ресурсов) и для совместного достижения целей устойчивого развития является Узпромстройбанк, который начал модернизацию своей организационной структуры.

Рассматривая перспективы развития ESG банкинга и стремясь содействовать дальнейшему его продвижению по пути достижения в области устойчивого развития исследователем были разработаны и предложены проекты следующих документов: Политика в области социальной и экологической ответственности; Концепция «зелёных» облигаций, предусматривающая описание обязательств и процедур, обеспечивающих применение Банком общепризнанных принципов в рамках выпуска «зелёных» облигаций и направленных на финансирование выдач или рефинансирование портфеля в рамках проектного финансирования; Рекомендации по развитию новых банковских продуктов - «зелёные» кредиты, «зелёные» депозиты, «зелёные» облигации для корпоративных клиентов, способствующие усилению специализации по «зелёным» продуктам и освоению новых банковских технологий.

Кроме того на основе анализа практик управления устойчивым развитием в зарубежных банках был предложена алгоритм управления ESG-трансформацией Узпромстройбанка (**рис. 1**).

Данный алгоритм позволяет актуализировать видение и миссию банка, провести анализ текущей деятельности, диагностику ESG-профиля банка, определить цели и задачи ESG-трансформации Узпромстройбанка, а также создать или скорректировать бизнес-процессы, интегрировать ESG-принципы в деятельность банка. Оценить результативность ESG-трансформации и подготовить нефинансовую отчетность, руководствуясь отчетами в области устойчивого развития по международному стандарту GRI.

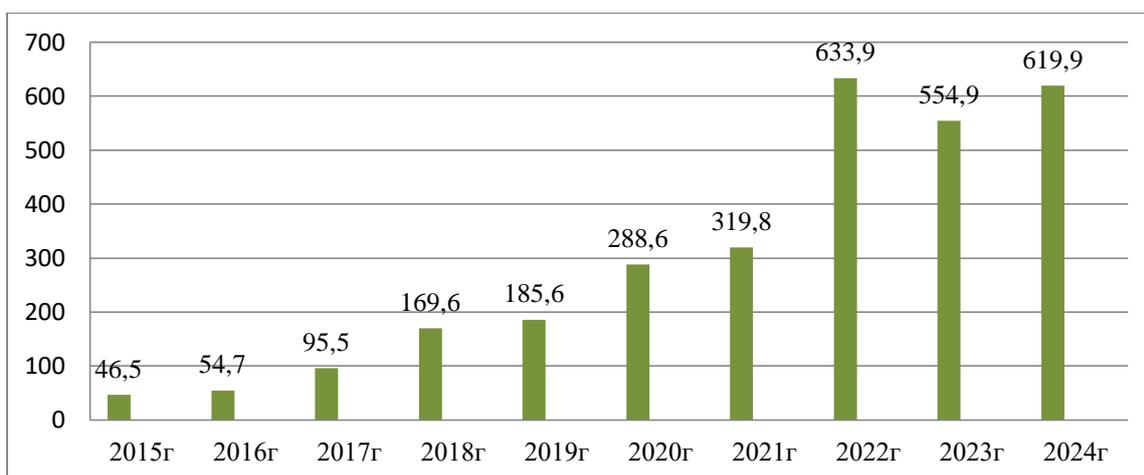
В настоящее время «зелёные» облигации становятся важным инструментом для финансирования перехода к устойчивой экономике, мировой опыт функционирования рынка «зелёных» облигаций и его стремительный рост показывают высокую инвестиционную привлекательность данного инструмента.



**Рисунок 1. Этапы ESG трансформации АКБ «Узпромстройбанк»<sup>8</sup>**

**Рисунок 2** отражает рост выпуска «зелёных» облигаций. Количественный рост будет сопровождаться и качественным увеличением отраслевого и географического охвата данного инструментария, а также становлением транспортных, промышленных и агропромышленных предприятий крупнейшими эмитентами на рынке. Только с 2015 по 2024 г. объем эмиссии таких облигаций увеличился с 46,5 млрд. долл. США до 619, 9 млрд. долл. США и по некоторым оценкам их объем к 2025 г. может возрасти до 5 трлн. долл. США.

<sup>8</sup> Составлено автором



**Рисунок 2. Объем выпусков «зелёных» облигаций в мире, млрд. долл.<sup>9</sup>**

Во-первых, целевой характер использования финансовых средств, собранных в результате выпуска «зелёных» облигаций. Полученные средства могут использоваться только для инвестиций в программы и проекты, связанные с предотвращением изменения климата, защитой окружающей среды, разработкой и внедрением альтернативных источников энергии, сокращением выбросов парниковых газов, повышением энергоэффективности и рядом других «зеленых» направлений.

Во-вторых, наличие международных и национальных стандартов «зелёных» облигаций. Хотя международные стандарты носят добровольный характер, их наличие позволяет эмитентам и инвесторам получить гарантии целевого характера использования финансовых средств.

В-третьих, «зелёные» облигации являются менее рискованным инструментом, чем большинство обращающихся на рынке облигаций. Доля «зелёных» облигаций с самыми высокими инвестиционными рейтингами выше, чем в среднем на рынке. Их высокое кредитное качество объясняется не только стандартизацией облигаций и залоговых активов, прозрачностью связи между процессом и результатами инвестирования, но и активной поддержкой государств и международных организаций рынка «зелёных» облигаций.

В-четвертых, большинство выпусков «зелёных» бондов ориентировано на сроки более десяти лет и может быть увязано со сроками реализации инвестиционных проектов.

Безусловно, «зелёные», эколого-ориентированные инвестиции связаны с повышенной рисковой надбавкой, длительным сроком окупаемости и, как правило, с очень низкой доходностью. Однако у данного инструмента есть неоспоримые преимущества. В стоимость таких ценных бумаг аналитики закладывают так называемый «потенциал роста», или PVGO (Present Value of Growth Opportunities) - показатель, который принято рассчитывать как составляющая приведенной стоимости акций, однако в контексте «зелёных» облигаций он также может быть включен как составная часть стоимости. Это

<sup>9</sup> <https://www.statista.com/statistics/1289406/green-bonds-issued-worldwide/>

связано, в первую очередь, с репутационным фактором, благодаря которому «зелёное» инвестирование сегодня является актуальным.

По облигациям с плавающей процентной ставкой размер выплачиваемых процентов привязан к заранее определенному финансовому показателю. Купон формируется следующим образом: это бескупонная кривая облигаций федерального займа (zero-coupon yield curve) плюс некая рискованная премия. Это может быть ставка рефинансирования Центрального банка или средняя межбанковская процентная ставка.

$$PVbond = \sum_{i=m}^n \frac{r \times N}{(1+YTM)^n} + \frac{N}{(1+YTM)^n}$$

Здесь:  $r$  - купонная ставка по облигации,  $YTM$  (yield to maturity) - доходность к погашению облигации, ставка дисконтирования, которая приравнивает будущие денежные потоки к текущей цене облигации.

Доходность к погашению варьируется в зависимости от рыночной цены облигации, в то время как величина купонных выплат определена в момент выпуска облигации. В таком случае, если предприятие привлекает капитал по определенной процентной ставке, а за время обращения облигаций цена денег в экономике снижается, то компания будет вынуждена платить за капитал по высокой цене. Такая закономерность справедлива и для инвестора: рост процентных ставок в экономике может привести к тому, что его вложение в облигации с фиксированным купоном теряет эффективность. Использование облигаций с плавающими процентными ставками дают возможность инвесторам и компаниям-заемщикам снижать финансовые риски, связанные с изменением ситуации на рынке заимствований<sup>10</sup>.

Для Узбекистана «зелёные» облигации могут стать перспективным финансовым инструментом для финансирования экологических преобразований, принимая во внимание, что успешный старт Узбекистан начал в конце 2021 года, когда выпустил свою первую суверенную устойчивую облигацию (так называемую «облигацию Целей в области устойчивого развития»). В конце 2023 года была выпущена суверенная «зелёная» облигация на сумму 4,25 трлн. сумов (табл. 2).

Однако для активизации использования данного финансового инструмента, как нам представляется, необходимо провести определенные преобразования, такие как:

законодательное закрепление «зелёных» проектов и их критериев, применение инструментов гарантий к таким проектам;

снижение рисков «зелёных» облигаций за счет государственных гарантий и повышение их доходности;

внедрение налоговых льгот для эмитентов, в частности применение механизма налогового кредита;

введение необлагаемые подоходным налогом типы приоритетных «зелёных» облигаций;

---

<sup>10</sup> Малевская-Малевиц Е.Д. «Вопросы ценообразования зеленых облигаций» Научно-технические ведомости СПбГПУ. Экономические науки Том 14, № 1, 2021

Таблица 2

Выпуск облигаций на международных рынках<sup>28</sup>

Эмитент	Тип облигации	Эмиссионная стоимость	Дата эмиссии	Срок погашения	Доходность при эмиссии
<b>I. Суверенные облигации</b>					
Узбекистан	традиционная облигация	500 млн. долларов США	20.02.2019	5 лет	4,75%
		500 млн. долларов США		10 лет	5,375%
Узбекистан	традиционная, так называемая «облигация ОФР»	555 млн. долларов США	25.11.2020	10 лет	3,7%
		2 трлн. сумов		3 года	14,5%
Узбекистан	облигация устойчивости, так называемая «облигация ЦУР»	635 млн. долларов США	19.07.2021	10 лет	3,9%
		2,5 трлн. сумов		3 года	14,0%
Узбекистан	транш традиционной облигации	660 млрд. долларов США	06.10.2023	5 лет	8,125%
	транш «зеленой» облигации	4,25 трлн. сумов		3 года	16,25%
<b>II. Корпоративные облигации (выпущенные банками)</b>					
SQB	традиционная облигация	300 млн. долларов США	12.2022	5 лет	5,75%
Национальный банк (НБУ)	традиционная облигация	300 млн. долларов США	10.2023	5 лет	4,85%
«Ипотека-банк»	традиционная облигация	300 млн. долларов США	11.2023	5 лет	5,50%
SQB	«зеленая» облигация	100 млн. долларов США	02.2024	5 лет	Не раскрывается
<b>III. Корпоративные облигации (выпущенные промышленными предприятиями)</b>					
UzAuto Motors	традиционная облигация	300 млн. долларов США	04.2024	5 лет	4,85%
«Узбекнефтегаз»	традиционная облигация	700 млн. долларов США	06.2024	7 лет	4,75%

<sup>28</sup> Финансирование перехода Узбекистана к «зеленой» экономике OECD 2024

Таблица 3

Возможные типы «зелёных» облигаций для Узбекистана<sup>29</sup>

Вид облигации	Возможности использования	Возможная текущая поддержка государства
Стандартные «зелёные» облигации, выпускаемые эмитентом под «зелёные» проекты	Выпуск облигаций высокотехнологичными компаниями, занимающимися разработками в области борьбы с климатическими изменениями	Налоговая ставка по налогу на прибыль 0% к налоговой базе, определяемой по операциям с облигациями российских организаций, являющимися ценными бумагами высокотехнологичного (инновационного) сектора экономики
	Выпуск облигаций жилищно-коммунальными и промышленными предприятиями для реализации проектов использования возобновляемой энергетики	Гарантии по инвестиционным проектам, связанным с энергосбережением и повышением энергоэффективности в сфере промышленности и жилищно-коммунального хозяйства
Секьюритизированные «зелёные» облигации, выпущенные крупными и кредитными учреждениями	Выпуск «зелёных» облигаций, состоящих из нескольких проектов, связанных с энергосбережением и повышением энергетической эффективности в сфере промышленности и жилищно-коммунального хозяйства	Гарантии по инвестиционным проектам, связанным с энергосбережением и повышением энергетической эффективности в сфере промышленности и жилищно-коммунального хозяйства

В условиях динамичного развития финансового рынка и экономики в целом, секьюритизация является одним из инновационных инструментов привлечения дополнительного финансирования, для повышения уровня ликвидности, для диверсификации активов, а также минимизации рисков на финансовых рынках. Это более дешёвый механизм рефинансирования по сравнению с другими методами получения финансирования, так как эмитент может выпустить ценные бумаги с более высоким рейтингом и, следовательно, с более низкой процентной ставкой по сравнению с процентной ставкой по долгосрочному кредиту.

Первоочередными задачами в процессе развития нормативно правовой базы должны стать следующие:

закрепление на законодательном уровне основных понятий и определений в этой области; определение видов (способов) секьюритизации;

<sup>29</sup> Составлено автором

расширение номенклатуры инструментов рынка ценных бумаг, применяемых для таких целей, порядок их выпуска и обращения;

защита интересов инвесторов;

в случае применения двух уровневой модели секьюритизации полномочий юридического лица, которому банк переуступает права по выданным кредитам, и др.

В целях регулирования рисков, возникающих при отношениях секьюритизации, должны вводиться различные количественные ограничения, и закрепляться на законодательном уровне. Так сумма долга по обеспеченному обязательству по каждому договору или закладной не должна превышать 65%, определенной независимым оценщиком рыночной стоимости, но учитываются рейтинговыми агентствами при проведении оценки уровня рисков по пулу отношений секьюритизации.

Исламский сукук считается одним из наиболее значимых продуктов исламского финансового сектора и вызывает интерес у многих институтов и организаций. Общий объем эмиссии сукук в мире за период с 2001 года по 2024 год составил около 1,6 трлн. долл. США<sup>30</sup>.

При этом одной из важнейших проблем формирования развитого рынка сукук является отсутствие стандартизированного подхода к определению их соответствия требованиям шариата. Как отмечают специалисты рейтингового агентства Standard&Poor's, главным препятствием на пути развития сукук является раздробленность и различия в интерпретации положений Корана относительно соответствия финансовых инструментов основным принципам исламского финансирования.

Использование сукук в Узбекистане потенциально может быть выгодным, и прежде всего с точки зрения диверсификации инструментов инвестирования. Он также может быть востребован и для реализации крупных инфраструктурных проектов. Кроме того, выпуск сукук по своей сути представляет секьюритизацию долга и возможность его реструктуризации. Но при этом существует и ряд факторов, тормозящих развитие исламских финансовых институтов в нашей стране. Во-первых, препятствует законодательство, не предусматривающее функционирование подобных организаций. Во-вторых, успешная работа таких институтов практически невозможна без создания специального органа, который бы давал заключение о соответствии различных финансовых продуктов шариату и в-третьих, серьезным препятствием для развития исламского банкинга в Узбекистане является сложившаяся практика применения законодательства о борьбе с терроризмом и о легализации доходов, полученных преступным путем.

---

<sup>30</sup> Джауида Б., Чафия К. Анализ реальности и важности выпуска исламских сукук в Малайзии // Вестник университета. 2024. № 9. С. 185–199.

В случае создания в Узбекистане законодательной и методологической базы, позволяющей проводить сделки с прошедшими шариатский отбор исламскими долговыми ценными бумагами (сукук), существует большая вероятность прихода исламских портфельных инвесторов, которые приведут к активизации торгов, повышению фондовых индексов, росту капитализации компаний.

В третьей главе **«Разработка и интеграция механизмов и инструментов «зелёного» финансирования в новую модель экономического роста Узбекистана»** отмечается, что «зеленая» экономика обусловлена тем, что страна занимает пятое место в мире по интенсивности выбросов парниковых газов в Узбекистане и возглавляет список стран Европы и Центральной Азии из-за большой доли топлива в энергетическом балансе, низкой эффективности использования энергии в различных отраслях энергетической промышленности и экономики очень важно<sup>31</sup>.

отмечается, что одним из главных вызовов ближайшего будущего для Узбекистана станет увеличение численности населения, поскольку, как ожидается, к 2050 году достигнет 50 млн. человек, рост населения вызовет беспрецедентное увеличение спроса на энергию и воду, а также повышение нагрузки на транспортные сети, городские системы и производство сельскохозяйственной продукции.

Взрывообразный рост населения и увеличение антропогенной нагрузки на все системы страны, истощение ресурсов, деградация окружающей среды поставили Узбекистан перед выбором дальнейшего пути развития: быть ли ему по-прежнему ориентированным на рост производства и потребления или этот рост должен быть согласован с реальными возможностями природной среды, разумными человеческими потребностями и соразмерен не только с ближайшими, но и с отдаленными целями развития.

Становление зелёной экономики предъявляет принципиально новые организационные и технологические требования не только к охране окружающей среды, но и к функционированию многих отраслей хозяйства, меняя условия их деятельности, поэтому крайне важно ускорить продвижение «зелёных» реформ, которые страна уже начала и для этого необходимо:

принять скоординированную долгосрочную стратегию зелёного финансирования на период до 2030 года (включая стратегическое планирование, управление экологическими рисками, внедрение зелёных инструментов финансирования);

создать институциональную структуру «зелёного» финансирования и финансовые инструменты;

---

<sup>31</sup> Министерство экономического развития и сокращения бедности Республики Узбекистан, Всемирный банк, Центрально-Азиатский региональный экологический центр, 2022. Политические диалоги - «зеленое» развитие и изменение климата: сборник данных по Республике Узбекистан.

создать методологию оценки ESG-рисков, учитывая экологические риски в регулятивных требованиях по капиталу в рамках Соглашения Базель III;

проработать налоговые льготы и иные стимулы для субъектов, осуществляющих «зелёные» инвестиционные проекты.

В таблице 4 представлена классификация прямых и косвенных инструментов финансирования с учетом особенностей и возможностей их применения для предприятий Узбекистана.

**Таблица 4**

**Классификация прямых и косвенных инструментов финансирования<sup>32</sup>**

Инструмент	Уровень использования	Потенциал для Республики Узбекистан
Прямые инвестиции	Используется предприятиями модернизации производства	Используется недостаточно
Международные гранты	Экологические проекты, денежный приз, который выдают фонды на развитие проектов.	Используется частично
Торговля квотами на выбросы парниковых газов	Предприятия-загрязнители	Для развития нет необходимой инфраструктуры и нормативной базы
Зелёная сертификация	Предприятия и рынки	Увеличение спроса на зелёные продукты и привлечение финансов в зелёный сектор
Зелёные облигации	Инвестиционные проекты экологической направленности	Зависит от развития финансового рынка и наличия базы
Зелёные кредиты	Инвестиционные проекты экологической направленности	Зависит от развития финансового рынка и наличия базы
Зелёные налоги	Производители и потребители	Необходимо совершенствование налоговой системы

Без поддержки Центрального банка Республики Узбекистан невозможно эффективно внедрить систему «зелёного» финансирования. Являясь членом сообщества Центральных банков и надзорных органов по повышению экологичности финансовой системы (NGFS), Центральный банк Узбекистана может и имеет возможность транслировать и популяризировать лучшие финансовые практики. И в этих целях основными задачами Центрального банка в сфере устойчивого развития должны стать:

внедрение и учет ESG-факторов бизнесом;

интеграция ESG-рисков в пруденциальное регулирование и надзор, в том числе внедрение механизмов стимулирующего регулирования;

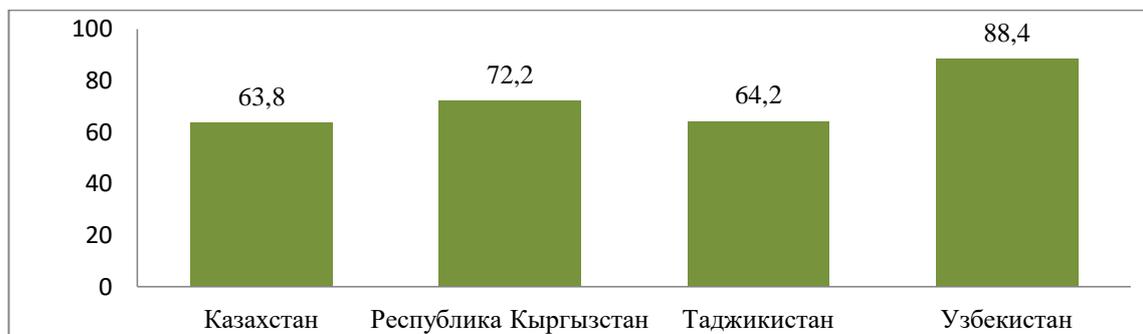
<sup>32</sup> Деревяго, И. П. Зеленые финансы как фактор повышения устойчивости экономического развития / И. П. Деревяго, Е. М. Минченко // Бизнес. Инновации. Экономика : сб. науч. ст. / Ин-т бизнеса БГУ. – Минск, 2021.–

адаптация участников финансового рынка к новым видам рисков, в первую очередь климатических.

Было бы целесообразно создать при Центральном банке РУз Центр «зелёных» и устойчивых финансов для координации усилий финансового регулятора, министерств, заинтересованных сторон отраслей и научных кругов в отношении развития национального рынка зелёных инструментов, который бы обеспечивал руководство Центрального банка и министерств своевременными и качественными результатами научно-исследовательских работ и экспертными заключениями по актуальным вопросам «зелёного» развития.

Учитывая, что оценка (верификация) «зелёных», социальных или устойчивых инструментов является необходимой процедурой, подтверждающей соответствие направления финансирования на проекты устойчивого развития, целесообразно создание в Узбекистане Национального центра верификации, осуществляющего независимую оценку в соответствии с Принципами зелёных и социальных облигаций Международной ассоциации рынков капитала ICMA и, важно, чтобы этот Центр получил международное признание.

Как положительные моменты следует отметить, что бизнес в Узбекистане оказался более активен в «зелёных» секторах экономики, чем в соседних странах региона.



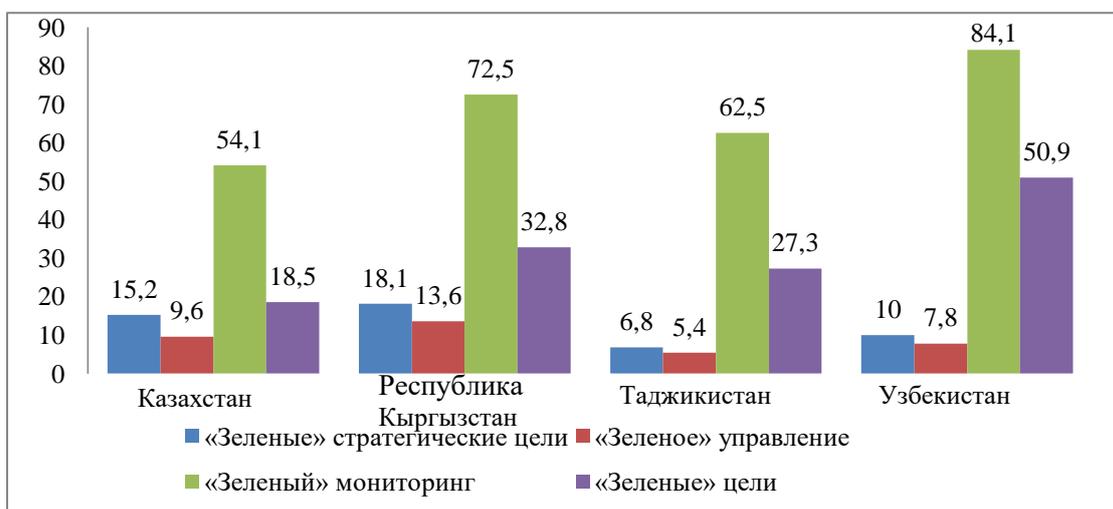
**Рисунок 3. Доля фирм, применяющих «зеленые» методы управления** <sup>33</sup>

Из **рисунок 3** мы можем увидеть, что в 2024 году почти 88,4% фирм в Узбекистане уже осуществляли в той или иной форме «зелёные» инвестиции, в то время как 84,1% фирм отслеживали «зелёные» результаты, а 50,9% - имели «зелёные» целевые показатели<sup>34</sup>. А долю фирм, осуществляющих какие-либо зеленые инвестиции за последние 3 года, демонстрирует нам **рисунок 4**.

<sup>33</sup> Там же

<sup>34</sup> На пути к процветающему и инклюзивному будущему Узбекистана: вторая систематическая диагностика страны. Апрель 2022 г.

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/099242105192220964/pdf/IDU0758ddc1d080600405008fee0f9bb83305e7d.pdf>



**Рисунок 4. Доля фирм, осуществляющих какие-либо зеленые инвестиции за последние 3 года.<sup>35</sup>**

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Полученные в ходе проведенного исследования результаты позволяют сделать следующие выводы:

Достижение целей «зелёного» экономического роста и плавный переход к «зелёной» экономике возможен только на основе функционирования отлаженного механизма «зелёного» финансирования.

Для указанных преобразований необходимо:

разработка стратегии «зелёного» финансирования, направленной на переход на новую модель социально-экономического развития Узбекистана и создание в стране единой системы «зелёного» финансирования (на основе стратегического планирования и программного управления, управления экологическими рисками, внедрения новых инструментов финансирования);

развитие финансовых инструментов, в том числе «зелёных» кредитов и займов, «зелёных» ценных бумаг (включая различные виды облигаций) и в перспективе - индексы, на которые будут ориентироваться соответствующие инвестиционные фонды;

формирование институциональной структуры «зелёного» финансового рынка: инфраструктурные и сервисные организации (в том числе, организаторы торговли, рейтинговые агентства, верификаторы и сертифицирующие агентства;

совершенствование нормативно-правовой базы, регулирующей вопросы осуществления «зелёного» финансирования с четким выделением целевых индикаторов для верификации «зелёных» проектов предприятий и организаций;

<sup>35</sup> Там же

формирование методологии и методик управления эффективностью «зелёных» инвестиций на основе широкой интеграции проектного подхода: методик проведения экспертизы, верификации, сертификации и рейтингования в целях обеспечения механизмов идентификации, анализа и управления рисками, оптимизации условий фондирования (на основе использования передового зарубежного опыта);

формирование системы отчетности, мониторинга и контроля «зелёного» финансирования, включая: разработку нормативной и методической базы по раскрытию информации о «зелёном» финансировании, в том числе стандартов раскрытия (состав и структура информации, частота раскрытия, информирование о сегрегации «зелёных» потоков и внешние агрегаты информации), методологии внешнего контроля;

разработку мер по запуску процесса «зелёного» инвестирования, включая: обеспечение надлежащего планирования «зелёных» проектов, формирование реестров «зелёных» проектов, компаний, эмитентов, инвесторов;

разработку мер повышения мотивации инвесторов в «зелёные» ценные бумаги и предприятий в реализации «зелёных» инвестиционных проектов, а также дестимулирования «грязных» технологий, включая: оптимизацию механизмов повышения кредитного качества «зелёных» ценных бумаг (частичные гарантии, субординированный долг), налоговые льготы для инвесторов, налоговых льгот и иных стимулов для предприятий, осуществляющих «зелёные» инвестиционные проекты (льготные ставки по кредитам, государственные субсидии, налоговые льготы, ускоренная амортизация);

повышение размеров экологических платежей, тарифов за коммунальные услуги, арендных и иных платежей, ограничения на привлечение заемного капитала для предприятий, использующих «грязные» технологии производства.

**SCIENTIFIC COUNCIL ON AWARDING OF THE SCIENTIFIC  
DSc.03/10.12.2019.1.16.01 AT THE TASHKENT STATE UNIVERSITY OF  
ECONOMICS**

---

**TASHKENT UNIVERSITY OF ECONOMICS**

**AVDJI ALINA ALIMOVNA**

**CURRENT TRENDS IN THE FORMATION OF ‘GREEN’ FINANCING IN  
UZBEKISTAN**

**08.00.07 - Finance, monetary circulation and credit**

**ABSTRACT**

**of the dissertation of Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences**

**Tashkent – 2025**

The topic of doctoral dissertation (Doctor of Philosophy) was registered in the Supreme Attestation Commission under the number B2025.1.PhD/Iqt4987.

The dissertation was carried out at the Tashkent State University of Economics.

The abstract of the dissertation in three languages (Uzbek, Russian and English (summary)) is available on the web page of the Scientific Council ([tdiu.uz](http://tdiu.uz)) and on the Information and Educational Portal 'ZiyoNet' ([www.ziynet.uz](http://www.ziynet.uz)).

**Research Supervisor:** Kurbanov Khayrilla Abdurasulovich  
Ph.D. in Economics, Associate Professor

**Official opponents:** Ismailov Alisher Agzamovich  
Doctor of Economics, Professor

Elmirzaev Samariddin Eshkuvatovich  
Doctor of Economics, Professor

**Leading Organisation:** Kimyo International University in Tashkent

The thesis defence will take place '15' 05 2025 year at 12<sup>10</sup> hours at the meeting of the Scientific Council DSc.03/10.12.2019.1.16.01 on awarding scientific degrees at the Tashkent State Economic University. (Address: 100003, Tashkent city, Islam Karimov Street, 49. Tel: (99871) 239-28-72; fax: (99871) 239-41-23; e-mail: [tsue@tsue.uz](mailto:tsue@tsue.uz))

The dissertation is available in the Information and Resource Centre of the Tashkent State University of Economics (registration № \_\_\_\_). (Address: 100003, Tashkent city, Islam Karimov Street, 49. Tel.: (99871) 239-28-72.)

The thesis abstract was sent out '02' 05 2025.

(Register of distribution protocol № 34 from '02' 05 2025.



*[Signature]*  
**S.U.Mekhmonov**  
Chairman of the Scientific Council for awarding scientific degrees, Doctor of Economics, Professor

*[Signature]*  
**U.V.Gafurov**  
Scientific Secretary of the Scientific Council for Awarding Scientific Degrees, Doctor of Economics, Professor

*[Signature]*  
**S.K.Khudaykulov**  
Chairman of the Scientific Seminar at the Scientific Council for Awarding Scientific Degrees, Doctor of Economics, Professor

## **INTRODUCTION (Doctor of Philosophy (PhD) thesis abstract)**

**The aim of the study** is to assess the current state of green finance in Uzbekistan, develop proposals and recommendations to stimulate its further development.

### **Objectives of the study:**

to investigate the essence of the ‘green’ economy and directions of its development;

to study the prerequisites and theoretical foundations for the formation of economic mechanisms and conditions of transition to a ‘green’ economy;

to study the mechanism of ‘green’ financing as an element of the national strategy of financing sustainable development;

to study the basic characteristics of responsible investment, highlighting the main criteria and strategies of responsible investment;

to identify, systematise and justify factors for creating financial market infrastructure for sustainable projects and promoting ESG agenda;

study international standards and methodological materials issued by recognised international organisations;

to study modern practice of foreign banks in the field of sustainable development, to define the directions of ESG-banking, to disclose the content of its processes and to identify the peculiarities of formation for the use of their experience by the banks of Uzbekistan;

study and substantiate ‘green’ instruments, including “green” bonds, ‘green’ loans, consider methodological recommendations on substantiation of project financing sources;

to study Islamic bonds - sukuk and consider the possibility of their use as a tool for financing infrastructure projects in Uzbekistan.

**The object of the study** is responsible/green financing of the national economy, considered in the context of the fact that balanced sustainable development is the fundamental goal of the state macroeconomic policy.

**The subject of the study** are the features and prospects of application of economic and financial instruments of green finance, the latest corporate, including ESG - unity of practices in the field of environmentally and socially responsible behaviour.

### **The scientific novelty of the research work, consisting of the following:**

the scientific novelty of the research consists in improving the economic content of the concept of green finance in commercial banks from the point of view of the possibility of attracting responsible investors and creating a positive image in front of society when financing projects that are environmentally friendly and aimed at reducing the negative impact on the environment;

improvement of ESG transformation algorithm in the activity of JSCB ‘Uzpromstroybank’ by introducing the processes of ‘green’ financing into its main stages;

the proposal for the development of green finance in Uzbekistan is based on ensuring an acceptable ratio ( $StO=0.65$ ;  $SO=0.65$ ) between standard green bonds

(StO) issued by issuers on the basis of green projects and securitised green bonds (SO) issued by large credit institutions.

**Practical results of the study are as follows:** systematised in terms of the process of organising state participation and formation of institutions based on the generalisation of foreign experience in implementing measures to support green finance;

a set of instruments that form the basis of the green investment financing mechanism has been developed;

based on the study of the basic features of responsible investment, the main criteria and strategies for responsible investment were identified;

proposals were developed to use the experience of modern foreign banks in studying their practices in the field of sustainable development, identifying areas of ESG banking, disclosing the content and shaping its processes;

methodological recommendations on the study and sources of financing of green instruments, including green bonds and green loans were developed.

**Implementation of the research results.** On the basis of proposals and recommendations to assess the current state, development of the future of green finance in Uzbekistan:

in accordance with the methodological approach developed and approved textbook ‘Dengi kredit bank’, recommended to students of higher education institutions with theoretical and methodological information related to the improvement in terms of the possibility of attracting responsible investors and creating a positive image of society in the financing of projects aimed at reducing the negative impact on the environment and promoting sustainable development, according to (Order of the Rector of the Tashkent State Economic University). Implementation of this scientific innovation allowed to expand the theoretical knowledge of the concept of ‘green’ financing in commercial banks, improved in terms of the possibility of attracting responsible investors and creating a positive image of students to society;

the proposal to improve the algorithm of transformation in the activities of JSCB ‘Uzpromstroybank’ on the principles of ‘environmental, social and corporate governance’ by introducing in its main stages the processes of implementation and expansion of “green” financing tools is aimed at increasing social and environmental responsibility, corporate governance and policy in the field of sustainable development (Act of implementation of JSCB ‘Uzpromstroybank’ dated 26 February 2025 № 45). Implementation of this scientific innovation allowed to define a systematic approach of Uzpromstroybank to integration of ESG factors into the current business model, basic principles, directions and tasks in the field of sustainable development, ESG and sustainable development management mechanism, monitoring and reporting procedure;

the proposal of JSCB ‘Uzpromstroybank’ on strengthening the specialisation of the bank on ‘green’ products and introduction of new banking technologies by determining the volume, structure and sequence of introduction of ‘green’ loans, ‘green’ deposits, “green” bonds for corporate clients while developing new banking products in the activities of JSCB ‘Uzpromstroybank’. The policy of

‘Uzpromstroibank’ in the sphere of social and environmental responsibility, corporate governance and sustainable development was introduced (Act of introduction of JSCB ‘Uzpromstroibank’ dated 26 February 2025 No. 45). As a result of implementation of this scientific innovation, recommendations on development of new banking products - ‘green’ loans, ‘green’ deposits, “green” bonds for corporate clients, promoted strengthening of specialisation on ‘green’ products and mastering of new banking technologies;

optimal ratio between standard green bonds (StO), issued by the issuer on the basis of ‘green’ projects in Uzbekistan, and types of securitised green bonds (SO), issued by large credit institutions (StO=0.65; SO=0.65) is introduced in the policy of “Uzpromstroybank” in the field of social and environmental responsibility, corporate governance and sustainable development (Act of introduction of JSCB ‘Uzpromstroybank’ dated 26 February 2025 № 45). As a result of introduction of this scientific innovation into practice, conditions have been created to define the concept of ‘green’ bonds, the main vectors and processes for the development of ‘green’ bonds, reflection of the main aspects of step-by-step implementation of the principles of environmental, social and managerial responsibility in the roadmap for ESG-transformation, business processes of the bank.

**Structure and scope of the thesis.** The thesis consists of an introduction, three chapters, a conclusion, a list of used literature and appendices. The volume of the thesis is 154 pages.

**E'LON QILINGAN ISHLAR RO'YXATI**  
**СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ**  
**LIST OF PUBLICATIONS**

**I bo'lim (I часть; I part)**

1. Avdji A.A. «Zelyonoye» obligatsii i perspektivi ix razvitiya v Uzbekistane. \ Biznes-ekspert № 3, 2022g (VAK)
2. Avdji A.A. Nizko-uglerodnaya ekonomika put k ustoychivomu razvitiyu Uzbekistana. \ Inscience 13.05.22g. (VAK)
3. Avdji A.A. «Taksonomiya – eto konstitutsiya «zelyonogo» rinka Zelyonaya ekonomika i razvitiye №4 07.05.2023g. (VAK)
4. Avdji A.A. «Islamskiye finansi i «zelyonaya» ekonomika». Zelyonaya ekonomika i razvitiye № 7 07.07.2023g. (VAK)
5. Avdji A.A. ESG (environmental, social and governance) – novoye ponimaniye, novoye mirovozzreniye, noviyе vozmojnosti dlya biznesa \ Ekonomika analizi i prognozi mart 2023g.
6. Avdji A.A. «Zelyonaya» ekonomika v usloviyax energoperexoda. III Mejdunarodnaya nauchno-prakticheskaya konferentsiya «Sovremenniye trendi ekonomicheskogo razvitiya: natsionalniye seli i prioriteti» 17.03.2022g. Novosibirsk Rossiya
7. Avdji A.A. Otvetstvennoye investirovaniye vibor v polzu polojitel'nogo sotsial'nogo effekta. \ Mejdunarodnaya nauchno-prakticheskaya konferentsiya 4.04. 2022g. Nur-Sultan Kazaxstan
8. Avdji A.A. Ponyatiye i sushnost «zelyonix» finansov. \ Mejdunarodniy nauchniy jurnal «Slovo v nauke» vipusk 3.04.2022g. Rossiya
9. Avdji A.A. «Zelyoniy» energoperexod Uzbekistana. \ Mejdunarodniy nauchniy jurnal «Slovo v nauke» vipusk 3.04.2022g. Rossiya
10. Avdji A.A. «Ustoychivoye razvitiye perexod ot «korichnevoy» ekonomiki k «zelyonoy» vzaimosvyaz i sushnost ponyatiy». \ Mejdunarodnaya nauchno-prakticheskaya konferentsiya «Ustoychivost ekonomicheskix sistem v usloviyax globalnix vizovov sovremennosti» 27.05.2022g. Nur-Sultan Kazaxstan
11. Avdji A.A. Integratsiya printsipov «zelyonoy» ekonomiki v obrazovaniye i nauku osnovniye problemi obespecheniya kachestvennogo obrazovaniya i puti ix resheniya Sbornik materialov Mejdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii g. Tashkent 25.10.2022g.
12. Avdji A.A. Integrating green economy principles into education end science. Foundations and Trends in Modern learning Interdisciplinary Science Conference Berlin Germany 12.01.2023g.
13. Avdji A.A. Green bonds and prospects for their development in Uzbekistan. Interdisciplinary Science Studies Proceedings of the 1st international Scientific Conference 19.01.2024g.

14. Avdji A.A. ESG (environmental, social and governance) – novoye ponimaniye, novoye mirovozzreniye, novyye vozmojnosti dlya biznesa \\  
Ekonomika analizi i prognozi mart 2024g.



Bosishga ruxsat etildi: 02.05.2025-yil.  
Bichimi 60x84<sup>1/16</sup>, “Times New Roman”  
garniturada raqamli bosma usulida bosildi.  
Shartli bosma tabog‘i 3.7. Adadi: 100. Buyurtma: № 42.  
Tel (99) 817 44 54.  
Guvohnoma reyestr № 219951  
“PUBLISHING HIGH FUTURE” OK nashriyotida bosildi.  
Toshkent sh., Uchtepa tumani, Ali qushchi ko‘chasi, 2A-uy.