



№4

MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR

ILMIY ELEKTRON JURNALI



**ISSN: 2181-3965
VOLUME 5
TOSHKENT 2026**

“MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR” ILMIY ELEKTRON JURNALI TAHRIRIYAT KENGASHI RAISI

To‘lqin Zakirovich Teshabayev – tahririyat kengashi raisi. Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

TAHRIRIYAT KENGASHI

Mehmonov Sultonali Umaraliyevich – Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, O‘quv ishlari bo‘yicha birinchi prorektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Abdurahmanova Gulnora Qalandarovna - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Ilmiy ishlar va innovatsiyalar bo‘yicha prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Karimova Komila Daniyarovna - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Yoshlar masalalari va ma‘naviy-marifiy ishlar bo‘yicha birinchi prorektori, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

Xudoyqulov Sadirdin Karimovich - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Hududiy ta‘lim masalalari va markazlar bo‘yicha prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Sindarov Sherzod Egamberdiyevich – Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Infratuzilmalarni rivojlantirish va iqtisod ishlari bo‘yicha prorektori, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

Saparov Aktam Jo‘rayevich – bosh muharrir, filologiya fanlari doktori

Islamkulov Alimnazar Xudjamuratovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Pardayev Abdunabi Xoliqovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Kuziyev Islomjon Ne‘matovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Baymurotov Tursunbay Maxkambayevich – iqtisodiyot fanlari nomzodi, professor

Omonov Akrom Abdinazarovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Sharipov Qongratbay Avezimbetovich – texnika fanlari doktori, professor, O‘zbekiston Respublikasi Oliy ta‘lim, fan va innovatsiyalar vaziri

Jumayev Nodir Xosiyatovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor, O‘zbekiston Respublikasi Oliy Kengashi deputati

Haydarov Nizomiddin Hamroyevich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Raviprakash G. Dani – Xalqaro ta‘lim konsultanti, professor (AQSH)

Bagautdinova Nailya Gumerovna – Qozon federal universiteti Boshqaruv, iqtisodiyot va moliya instituti direktori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor (Rossiya Federatsiyasi)

Sharifzoda Mu‘min Mashokir – Tojik davlat huquq, biznes va siyosat instituti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor (Tojikiston Respublikasi)

Maley Elena Borisovna – Polotsk davlat universiteti rektori, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent (Belarus Respublikasi)

Asif Mahbub Karim – Malayziya Menejment va tadbirkorlik universiteti professori (Malayziya qirolligi)





Piter Xayk – Yevropa amaliy fanlar va menejment instituti ilmiy ishlar bo'yicha prorektori (Chexiya Respublikasi)

Yavuz Demirel – Kastamonu universiteti professori (Turkiya Respublikasi)

Jo'rayev Abdug'affor Safarovich – Termez agrotexnologiyalar va Innovatsion rivojlanish instituti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Ismanov Ibroxim Nabiyeovich – Farg'ona politexnika instituti kafedra mudiri, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Xayriddinov Azamat Botirovich – Qarshi muhandislik-iqtisodiyot instituti prorektori iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

Tashnazarov Samiddin Nizamovich – Samarqand iqtisodiyot va servis instituti kafedra mudiri, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Nurmanov Ulug'bek Anorbayevich - Bank-moliya akademiyasi “Buxgalteriya hisobi va audit” kafedrasida professori, iqtisodiyot fanlari doktori

Yakubova Nargiz Tursunbayevna – iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent

Mamatov Baxadir Safaraliyevich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Qiyosov Sherzod Uralovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Urazaliyev Kamoliddin Tajikulovich – iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

JURNAL TAHRIRIYATI

Saparov Aktam Jo'rayevich – bosh muharrir, filologiya fanlari doktori, dotsent

Avlokulov Anvar Ziyadullayevich – ilmiy muharrir, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Aliqulov Mehmonali Salohiddin o'g'li – mas'ul muharrir, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), dotsent

Buxorova Moxira Samandarovna – muharrir

O'zbekiston Respublikasi OAK Rayosatining 2023-yil 3-iyundagi 364-son qarori bilan “Moliyaviy texnologiyalar” ilmiy elektron jurnali iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) va fan doktori (DSc) ilmiy darajasiga talabgorlarning dissertatsiyalari yuzasidan assosiy ilmiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy nashrlar ro'yxatiga kiritilgan.

“Moliyaviy texnologiyalar” ilmiy elektron jurnali

23.11.2022-yildan

O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Administratsiyasi huzuridagi Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan **№R-566966** reyestr raqami tartibi bo'yicha ro'yxatdan o'tkazilgan.

Litsenziya raqami: **№049864**





MUNDARIJA			
1.	Ollokulova Feruza Mansurovna	Uzoq muddatli davrda davlat-xususiy sheriklik rivojlanishning muqobil ssenariylari	7
2.	Умарова Зумрад Низомиддин кизи	Консолидациялашган молиявий ҳисоботларни тузиш: таъминлар, усуллар ва замонавий ёндашувлар	13
3.	Sayipov Begzod Rahimovich	Valyuta kursi va mehnat bozori barqarorligi o'rtasidagi makroiqtisodiy muvozanatni ta'minlashda monetar siyosatning roli	25
4.	Sharipov G'ulomjon Qarshi o'g'li	Qashqadaryo viloyatida yashil iqtisodiyot rivojlanishining zamonaviy holati va rivojlanish istiqbollari	32
5.	Кабилова Шахноза Жураевна	Организационно-управленческий механизм развития сферы услуг в малом бизнесе (на примере Кашкадарьинской области)	38
6.	Xamdamov Sardor Farmon o'g'li	Davlat xaridlarini moliyaviy tartibga solishning xorijiy tajribasi va undan milliy amaliyotda foydalanish imkoniyatlari	43
7.	Primkulova Zilola Abrorovna	Xususiy tibbiyot tashkilotlarida xarajatlar buxgalteriya hisobini takomillashtirishning nazariy asoslari	48
8.	Kilichev Alisher Akramovich	Mavsumiy ishlab chiqarishni moliyaviy qo'llab-quvvatlashning xorijiy tajribasi va undan O'zbekistonda foydalanish imkoniyatlari	52
9.	Vaisov Dilshod Ibodullayevich	Xorijiy amaliyotda kichik biznes subyektlari moliyaviy raqobatbardoshligini rivojlantirishning integratsiyalashgan institutsional yondashuvlari	57
10.	Nematullayev Hamidullo Azizillo o'g'li	Raqamli iqtisodiyot sharoitida buxgalteriya hisobini transformatsiyalash va MHXSga o'tish istiqbollari	65
11.	Мурадов Бахром Акрамжанович	Темир йўл соҳасида инновацион инфратузилмани ривожлантириш механизмлари	72
12.	Адилов Рустам	Модели кредитного скоринга на основе больших данных: влияние на рост выручки финтех-компаний	78
13.	Kenjayev Ikrom Ergashboyevich	Investitsiya muhitini qulaylashtirish orqali hududiy investitsiya mexanizmini faollashtirish	84
14.	Саттаров Тулкин Абдихалилович	Ишлаб чиқариш харажатларининг корхоналар молиявий ҳолатига таъсири	92
15.	Kholikov Khamidulla	The current state of government securities market operations in Uzbekistan's financial market and existing problems	101
16.	Mahmudov Fayzulla Murodullayevich	Mintaqa iqtisodiy rivojlanishida ijtimoiy soha tashkilotlari faoliyatining tashkiliy-iqtisodiy mexanizmlarini takomillashtirish	113
17.	Uralov Farruh Abdurazzoqovich	Hududiy sanoat klasterlarini rivojlantirish strategiyasining baholanishi	119
18.	Anvarova Lobarxon Sherzod qizi	Big Data va analitik platformalar asosida qaror qabul qilish tizimini rivojlantirish	125
19.	Tojimurodov Shohzod	Mamlkat aholisining bank kreditlari bo'yicha qarz yuki tahlili va uni optimallashtirish yo'llari	131
20.	Doniyev Shahob O'tkir o'g'li	Iqtisodiy rivojlanish jarayonlarida to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarning tutgan roli hamda ahamiyati	137
21.	Razikova Nozima Erkin qizi	Biznes subyektlarini moliyalashtirish asosida aholi bandligini ta'minlash	142
22.	Назарова Дияра	Совершенствование цифровых подходов к оценке кредитоспособности хозяйствующих субъектов в коммерческих банках Республики Узбекистан	153
23.	Mirmahmudova Xusniddinovna Nozima	O'zbekiston kapital bozorida sukukka institutsional investorlarni jalb etish istiqbollari	160





24.	Djamalov G‘ofir Oribjanovich	Bank aktivlari sifatini oshirishda muammoli qarzlar va garov ta’minotini boshqarish usullari	167
25.	Vaxabov Bobur Alisherovich	Raqamli to‘lov infratuzilmasida moliyaviy xatarlarni boshqarish va axborot xavfsizligini ta’minlash mexanizmlari	179
26.	Abdurazakov Shavkat Shokirdjanovich	Turizm klasterlari faoliyatini moliyaviy va soliq mexanizmlari orqali iqtisodiy rag'batlantirishni takomillashtirish	191
27.	Qurbanov Ulug‘bek Erkinovich	Raqamli iqtisodiyot sharoitida aholi daromadlarini boshqarish mexanizmlari	202
28.	Salomov Abdusalom Ismatovich	Hududiy infratuzilma ta’minotiga “Yashil” standartlarni joriy etish yo‘llari	207
29.	Орипов Ильхом Абдуллаевич	Проблемы формирования национальной системы зеленого финансирования в странах с переходной экономикой	214





ПРОБЛЕМЫ ФОРМИРОВАНИЯ НАЦИОНАЛЬНОЙ СИСТЕМЫ ЗЕЛЕННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В СТРАНАХ С ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКОЙ



Орипов Ильхом Абдуллаевич

*самостоятельный соискатель
советник Генерального директора
АО КЭИС “Узбекинвест”*

E-mail: i.oripov@uzbekinvest.uz

Аннотация. Развитие зеленого финансирования сопровождается формированием новых финансовых институтов, инструментов и механизмов государственного регулирования. Большинство существующих исследований посвящено отдельным элементам устойчивого финансирования, тогда как вопросы формирования национальной системы зеленого финансирования в странах с формирующейся и переходной экономикой изучены недостаточно. В статье на основе анализа современной научной литературы, международного опыта и практики Республики Узбекистан выявляются основные проблемы формирования национальной системы зеленого финансирования. Выявлены базовые правовые и институциональные условия развития зеленого финансирования, проанализированы неравномерность развития отдельных его элементов, образующих целостную национальную систему. Обосновано, что дальнейшее развитие требует комплексного подхода, обеспечивающего согласованное функционирование государственных институтов, финансового механизма, источников капитала и рыночной инфраструктуры.

Ключевые слова: зеленое финансирование, национальная система зеленого финансирования, устойчивое развитие, зеленая экономика, переходная экономика, формирующаяся экономика, финансовая система, финансовая архитектура, государственная финансовая политика.

O'TISH IQTISODIYOTI DAVRIDAGI MAMLAKATLARDA MILLIY YASHIL MOLIYALASHTIRISH TIZIMINI RIVOJLANTIRISH MUAMMOLARI

Oripov Ilhom Abdullaevich

*mustaqil izlanuvchi
KEIS "O'zbekinvest" AJ*

Bosh direktorining maslahatchisi

E-mail: i.oripov@uzbekinvest.uz

Annotatsiya. Yashil moliyalashtirishning rivojlanishi yangi moliya institutlari, instrumentlari va davlat tomonidan tartibga solish mexanizmlarining shakllanishi bilan bog'lanib keladi. Mavjud tadqiqotlarning aksariyati barqaror moliyalashtirishning alohida elementlariga qaratilgan, shu bilan birga rivojlanayotgan va o'tish davri iqtisodiyotlarida milliy yashil moliyalashtirish tizimlarining rivojlanishi hali ham yetarlicha o'rganilmagan. Mavjud ilmiy adabiyotlar, xalqaro tajriba va O'zbekiston Respublikasi amaliyoti tahlili asosida ushbu maqolada milliy yashil moliyalashtirish tizimini rivojlantirishdagi asosiy qiyinchiliklar aniqlangan. Maqolada yashil moliyalashtirishni rivojlantirishning asosiy huquqiy va institutsional shartlari aniqlangan va uning izchil milliy tizimni tashkil etuvchi alohida elementlarining notekis rivojlanishi tahlil qilingan. Keyingi rivojlanish davlat institutlari, moliyaviy mexanizmlar, kapital manbalari va bozor infratuzilmasining muvofiqlashtirilgan ishlashini ta'minlaydigan kompleks yondashuv masalalari organilgan.

Kalit so'zlar: yashil moliyalashtirish, milliy yashil moliyalashtirish tizimi, barqaror rivojlanish, yashil iqtisodiyot, o'tish davri iqtisodiyoti, rivojlanayotgan iqtisodiyot, moliyaviy





tizim, moliyaviy arxitektura, davlat moliyaviy siyosati.

PROBLEMS OF DEVELOPING A NATIONAL GREEN FINANCING SYSTEM IN COUNTRIES WITH TRANSITION ECONOMIES

Oripov Ilkhom Abdullaevich

*Independent Researcher
Advisor to the General Director
JSC KEIS "Uzbekinvest"
E-mail: i.oripov@uzbekinvest.uz*

Abstract. *The development of green finance is accompanied by the formation of new financial institutions, instruments, and mechanisms of state regulation. Most existing research focuses on individual elements of sustainable finance, while the development of national green finance systems in emerging and transition economies remains understudied. Based on an analysis of current scientific literature, international experience, and the practice of the Republic of Uzbekistan, this article identifies the key challenges in developing a national green finance system. The article identifies the fundamental legal and institutional conditions for the development of green finance and analyzes the uneven development of its individual elements that form a coherent national system. It is argued that further development requires an integrated approach that ensures the coordinated functioning of state institutions, financial mechanisms, capital sources, and market infrastructure.*

Keywords: *green finance, national green finance system, sustainable development, green economy, transition economy, emerging economy, financial system, financial architecture, public financial policy.*

Введение

За последние десятилетия переход к модели устойчивого развития и усиление глобальной климатической повестки обусловили становление зеленого финансирования как самостоятельного направления финансовой науки и практики. Наряду с развитием рынков зеленых облигаций, устойчивого банковского кредитования, ESG-инвестирования и иных финансовых инструментов существенно возросла роль государственных институтов и механизмов регулирования, обеспечивающих финансирование экологической и климатической трансформации экономики.

Современные исследования охватывают широкий круг вопросов, связанных с функционированием отдельных инструментов, финансовых институтов, государственных стимулов и механизмов устойчивого финансирования. Однако большинство из них рассматривает эти элементы изолированно, тогда как закономерности формирования национальной системы зеленого финансирования, особенно в странах с формирующейся и переходной экономикой, остаются недостаточно изученными. Это обусловлено тем, что развитие зеленого финансирования в таких странах происходит одновременно с институциональной трансформацией финансовой системы, совершенствованием государственного регулирования и развитием финансового рынка.

Республика Узбекистан представляет собой показательный пример подобной трансформации. В последние годы в стране сформирована нормативно-правовая основа перехода к зеленой экономике, реализуются меры по развитию устойчивого финансирования и расширяется участие международных финансовых организаций в финансировании экологических проектов. Вместе с тем комплексные исследования, рассматривающие зеленое финансирование как единую национальную систему, применительно к Узбекистану практически отсутствуют.

Научная проблема настоящего исследования заключается в недостаточной разработанности теоретических подходов к формированию национальной системы





зеленого финансирования в странах с формирующейся и переходной экономикой.

Обзор литературы

Современные исследования в области зеленого финансирования охватывают широкий круг вопросов, связанных с мобилизацией финансовых ресурсов для достижения целей устойчивого развития, функционированием финансовых институтов, государственным регулированием и развитием рынков устойчивого финансирования. По мере расширения предметной области сформировалось несколько относительно самостоятельных направлений исследований, отличающихся объектом анализа и используемыми методологическими подходами.

Зарубежная научная школа характеризуется высокой степенью специализации. Работы М. Маццукато посвящены роли государства в финансировании инноваций и энергетического перехода [5]. Исследования К. Фламмер [3], К. Толливера, А. Кили и С. Манаги [6] раскрывают особенности развития рынков зеленых облигаций, устойчивых инвестиций и финансирования проектов возобновляемой энергетики. Ф. Тагизаде-Хесари и Н. Йошино исследуют финансовые ограничения реализации зеленых проектов, уделяя особое внимание механизмам мобилизации долгосрочного капитала и снижению инвестиционных рисков [4]. В последние годы всё большее внимание уделяется институциональным аспектам зеленого финансирования, включая взаимодействие государственного регулирования, финансовых институтов и рыночной инфраструктуры.

Значительный вклад в развитие теоретических и методологических основ зеленого финансирования внесли международные организации, прежде всего Всемирный банк [8], Международная финансовая корпорация (IFC) [9], Организация экономического сотрудничества и развития (OECD) [7], Программа ООН по окружающей среде (UNEP FI) [11] и Сеть центральных банков и органов финансового надзора по экологизации финансовой системы (NGFS) [10]. Их исследования посвящены вопросам интеграции климатических рисков в финансовую систему, формированию национальных таксономий, развитию рынков зеленого капитала и совершенствованию механизмов устойчивого финансирования.

Российские ученые С.Н. Бобылева [17], Б.Н. Порфирьева [18] исследуют преимущественно вопросы государственной политики, развития зеленой экономики, финансирования экологически ориентированных проектов и отдельных инструментов устойчивого финансирования. Работы

Узбекские исследователи К.Х. Абдурахманова [19] и Ш.И. Рахманова [20] внесли существенный вклад в развитие данных направлений. Вместе с тем исследования, рассматривающие зеленое финансирование как целостную национальную систему, в отечественной научной литературе практически отсутствуют.

Проведённый анализ показывает, что современная теория зеленого финансирования характеризуется высокой степенью специализации.

Методология исследования

В работе использованы системный, институциональный и сравнительный методы, проанализированы научные публикации, рекомендации международных организаций и нормативно-правовые документы Республики Узбекистан

Анализ и результаты

Большинство исследований посвящено отдельным финансовым инструментам, институтам, государственному регулированию или климатической политике, тогда как вопросы формирования национальной системы зеленого финансирования, особенно в странах с формирующейся и переходной экономикой, остаются недостаточно разработанными. Это обуславливает необходимость дальнейшего развития теоретических подходов, рассматривающих зеленое финансирование как целостную систему взаимосвязанных институтов, механизмов и участников финансового рынка.





Таблица 1.

**Основные направления современных исследований в области
зеленого финансирования***

Направление исследований	Основные представители	Основное содержание исследований	Основные ограничения существующих исследований
Финансовые инструменты	C. Flammer, C. Tolliver, A. Keeley, Climate Bonds Initiative	Зеленые облигации, устойчивое кредитование, ESG-инвестиции, климатические финансовые инструменты	Исследуются преимущественно отдельные финансовые инструменты без анализа их взаимосвязи
Финансовые институты	F. Taghizadeh-Hesary, N. Yoshino, World Bank, IFC	Банковское финансирование, финансовые институты развития, управление инвестиционными рисками	Основное внимание уделяется отдельным институтам, а не системе в целом
Государственная политика и регулирование	OECD, UNEP FI, NGFS, World Bank, ADB	Таксономии, климатическая политика, государственные стимулы, финансовое регулирование	Исследования ориентированы преимущественно на развитие экономики
Энергетический переход и зеленая экономика	M. Mazzucato, P. Söderholm, Yan Yang, M. Bhuiyan	Финансирование энергетического перехода, инновации, институциональная трансформация	Недостаточно раскрыты взаимосвязи между энергетической политикой и национальной финансовой системой
Российская и узбекская научные школы	С.Н. Бобылев, Б.Н. Порфирьев, К.Х. Абдурахманов, Ш.И. Рахманов и др.	Зеленая экономика, государственное регулирование, отдельные механизмы зеленого финансирования	Отсутствуют комплексные исследования национальной системы зеленого финансирования

* Составлена автором на основе анализа и систематизации современной научной литературы, публикаций международных организаций и нормативных документов.

Представленная в таблице 1 систематизация современных исследований свидетельствует о том, что существующая научная литература охватывает практически все ключевые направления зеленого финансирования, однако преимущественно рассматривает их как самостоятельные объекты исследования. В результате вопросы формирования национальной системы зеленого финансирования как целостного объекта финансовой науки, особенно применительно к странам с формирующейся и переходной экономикой, остаются недостаточно разработанными. Выявленный научный пробел обуславливает необходимость разработки концептуального подхода к исследованию национальной системы зеленого финансирования.

Проведённый анализ современной научной литературы позволяет сделать вывод, что существующие подходы не обеспечивают комплексного исследования зеленого финансирования как единой национальной системы. В связи с этим нами предлагается концептуальный подход, рассматривающий национальную систему зеленого финансирования как самостоятельный объект финансовой науки.

Под национальной системой зеленого финансирования предлагается понимать совокупность взаимосвязанных государственных институтов, участников финансового рынка, финансового механизма, источников капитала, рыночной инфраструктуры и инструментов регулирования, обеспечивающих мобилизацию, перераспределение и эффективное использование финансовых ресурсов для достижения национальных целей устойчивого развития и низкоуглеродной трансформации экономики. В отличие от существующих подходов финансовый механизм рассматривается не как самостоятельная



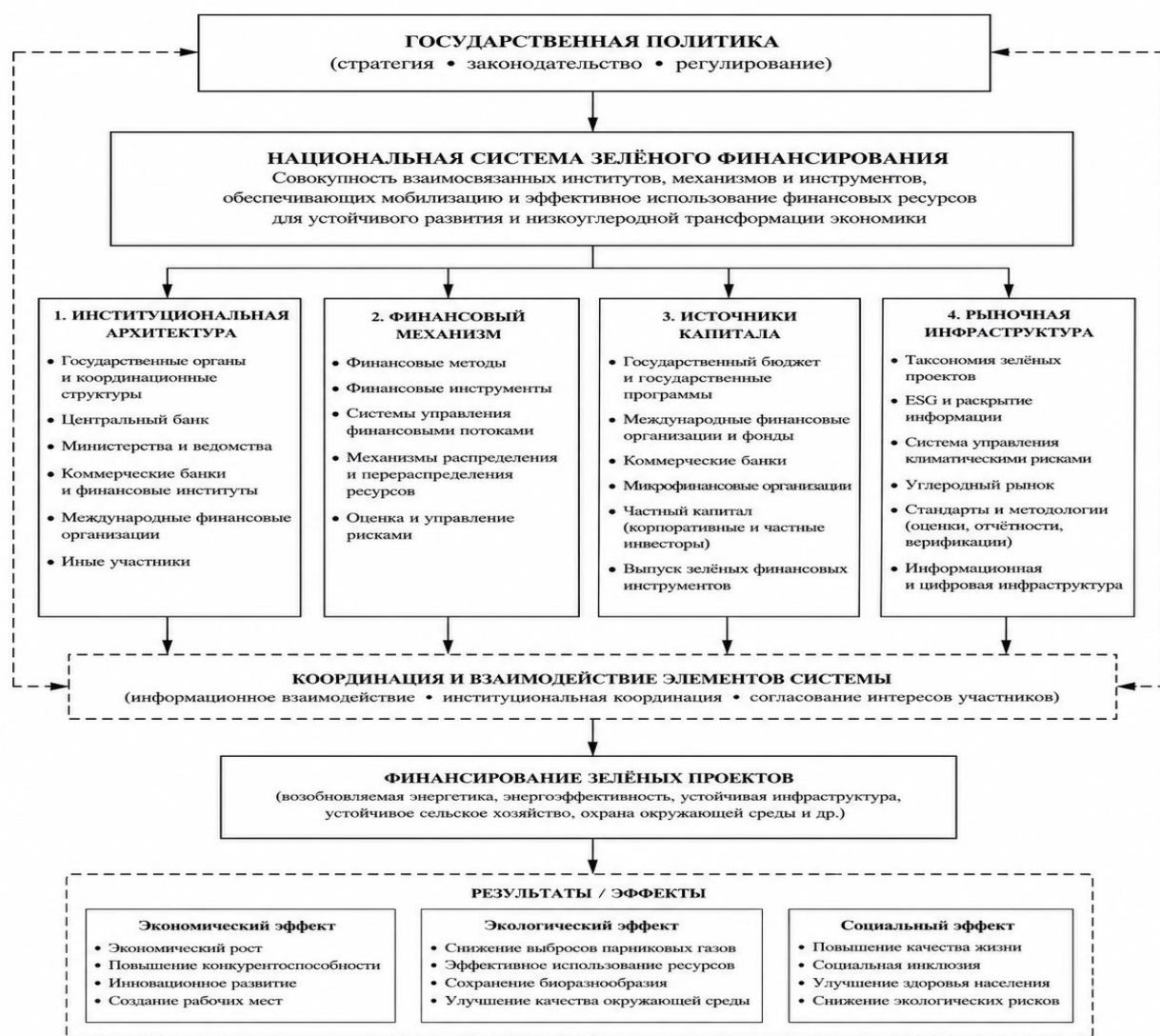


система, а как одна из функциональных подсистем национальной системы зеленого финансирования.

Для Республики Узбекистан данный подход имеет особое значение, поскольку формирование зеленого финансирования осуществляется одновременно с модернизацией финансовой системы, развитием институтов государственного регулирования и реализацией государственной политики перехода к зеленой экономике. В этих условиях государство играет ключевую роль в формировании нормативно-правовой базы, координации участников финансового рынка и привлечении ресурсов международных финансовых организаций [1].

Схема 1.

Концептуальная модель национальной системы зеленого финансирования Республики Узбекистан



Предлагаемая концептуальная модель исходит из того, что эффективность национальной системы зеленого финансирования определяется не уровнем развития отдельных её элементов, а степенью их институциональной согласованности. Именно качество взаимодействия между элементами системы определяет её способность обеспечивать долгосрочную мобилизацию финансовых ресурсов для достижения национальных целей устойчивого развития.

Финансовый механизм обеспечивает движение финансовых ресурсов, однако его результативность непосредственно зависит от качества государственного регулирования, развития рыночной инфраструктуры, доступности источников капитала и эффективности





взаимодействия участников финансового рынка.

Для оценки современного состояния национальной системы зеленого финансирования Республики Узбекистан проведена систематизация её основных элементов с позиций уровня их развития, функционального назначения и существующих институциональных ограничений.

Таблица 2.

Оценка уровня развития основных элементов национальной системы зеленого финансирования Республики Узбекистан

Элемент национальной системы	Функциональное назначение	Современный уровень развития	Основные достижения	Основные ограничения
Государственная политика	Определяет стратегические цели, приоритеты и направления развития национальной системы зеленого финансирования	Высокий	Сформирована государственная политика перехода к «зеленой» экономике, приняты стратегические и программные документы, определены приоритеты устойчивого развития	Требуется дальнейшая интеграция отраслевых программ и совершенствование механизмов реализации государственной политики
Институциональная архитектура	Обеспечивает организацию взаимодействия государственных органов, финансовых институтов и иных участников системы	Средний	Сформирована базовая институциональная структура, определены функции основных участников, развивается сотрудничество с международными финансовыми организациями	Недостаточная межведомственная координация и ограниченное участие отдельных институтов финансового рынка
Финансовый механизм	Обеспечивает мобилизацию, распределение и использование финансовых ресурсов для реализации зеленых проектов	Средний	Используются государственные программы поддержки, банковское кредитование, механизмы международного финансирования	Ограниченная диверсификация финансовых инструментов и недостаточное развитие рыночных механизмов финансирования
Источники капитала	Формируют финансовую базу реализации проектов зеленой экономики	Средний	Активно привлекаются средства государственного бюджета, международных финансовых организаций и банковского сектора	Ограниченное участие частного капитала, институциональных инвесторов и внутренних источников долгосрочного финансирования
Рыночная инфраструктура	Обеспечивает функционирование рынка зеленого финансирования и сопровождение финансовых операций	Низкий	Формируются национальная таксономия зеленых проектов, ESG-подходы, механизмы раскрытия информации и отдельные элементы климатического регулирования	Недостаточно развиты рынок зеленых финансовых инструментов, механизмы оценки климатических рисков, стандарты верификации и информационная инфраструктура устойчивого финансирования

*Составлена автором на основе анализа научной литературы, материалов международных





организаций и нормативно-правовых документов Республики Узбекистан.

Результаты проведённой оценки свидетельствуют о том, что в Республике Узбекистан сформированы базовые государственные и институциональные условия развития зеленого финансирования. Вместе с тем уровень развития отдельных элементов национальной системы остаётся неоднородным. Наиболее развитой является государственная политика, тогда как рыночная инфраструктура устойчивого финансирования, механизмы привлечения частного капитала и отдельные элементы финансового рынка находятся на стадии формирования. Это ограничивает эффективность функционирования национальной системы в целом.

Современная модель национальной системы зеленого финансирования Республики Узбекистан характеризуется ведущей ролью государства и международных финансовых организаций в мобилизации финансовых ресурсов и развитии институциональной среды. Вместе с тем дальнейшее развитие данной системы требует не только совершенствования её отдельных элементов, но прежде всего повышения уровня их институциональной согласованности, расширения участия частного капитала и развития рыночной инфраструктуры устойчивого финансирования.

Проведённый анализ позволяет сделать вывод, что национальная система зеленого финансирования представляет собой самостоятельный объект финансовой науки, объединяющий государственные институты, финансовый механизм, источники капитала, рыночную инфраструктуру и механизмы государственного регулирования. При этом финансовый механизм следует рассматривать как одну из функциональных подсистем данной системы, а её эффективность определяется не уровнем развития отдельных элементов, а степенью их институциональной согласованности.

Для стран с формирующейся и переходной экономикой, включая Республику Узбекистан, характерна ведущая роль государства и международных финансовых организаций на этапе формирования национальной системы зеленого финансирования. По мере её институционального развития возрастает значение рыночных механизмов, диверсификации источников капитала и повышения согласованности взаимодействия участников финансового рынка. Это требует дальнейшего развития теоретических и методологических основ исследования национальных систем зеленого финансирования.

Рассмотрение национальной системы зеленого финансирования как самостоятельного объекта исследования позволяет перейти от анализа её структуры к выявлению факторов, определяющих закономерности её формирования и дальнейшего развития. Если на начальном этапе основное внимание обоснованно уделяется созданию нормативно-правовой базы, специализированных институтов и финансовых инструментов, то по мере усложнения системы приоритетное значение приобретают согласованность её элементов, эффективность их взаимодействия и способность обеспечивать достижение долгосрочных целей устойчивого развития. Следовательно, по мере развития национальной системы изменяются и критерии оценки её эффективности: на первый план выходит не количество созданных институтов и инструментов, а результативность их согласованного функционирования. Именно эта закономерность во многом определяет особенности современного этапа формирования национальных систем зеленого финансирования в странах с формирующейся и переходной экономикой.

В Республике Узбекистан в последние годы сформированы необходимые организационные и нормативные предпосылки для развития зеленого финансирования. Приняты стратегические документы в области перехода к зеленой экономике, созданы механизмы государственной поддержки, утверждена Национальная «зеленая» таксономия, расширяется сотрудничество с международными финансовыми организациями, реализуются крупные инвестиционные проекты в сфере возобновляемой энергетики и ресурсосбережения [2]. Всё это свидетельствует о последовательном формировании базовых элементов национальной системы зеленого финансирования. Следовательно, на





современном этапе дальнейшее развитие данной системы связано уже не столько с созданием новых институтов, сколько с повышением эффективности их взаимодействия, совершенствованием механизмов координации и расширением использования рыночных инструментов мобилизации капитала.

Представленный анализ показывает, что ключевым направлением дальнейшего развития является повышение институциональной согласованности между участниками национальной системы зеленого финансирования. В настоящее время в реализации государственной политики принимают участие органы государственного управления, Центральный банк, коммерческие банки, международные финансовые организации, институты развития, субъекты предпринимательства и другие участники инвестиционного процесса. Каждый из них выполняет самостоятельные функции, однако эффективность национальной системы определяется не только результативностью деятельности отдельных институтов, но и степенью координации их решений, согласованностью применяемых финансовых механизмов и единством стратегических ориентиров.

Расширение масштабов зеленого финансирования закономерно сопровождается повышением роли механизмов, обеспечивающих устойчивое взаимодействие участников системы. Речь идёт не о создании новых органов управления, а о дальнейшем совершенствовании стратегического планирования, обмена информацией, согласовании приоритетов финансирования, мониторинге результатов и оценке эффективности реализуемых проектов. Такой подход позволяет рассматривать национальную систему зеленого финансирования как целостный финансово-институциональный механизм, в котором эффективность отдельных элементов определяется качеством их взаимодействия. Следовательно, оценка уровня развития национальной системы должна учитывать не только состояние её отдельных компонентов, но и степень их функциональной взаимосвязанности. При недостаточной согласованности даже эффективно функционирующие институты и финансовые механизмы не способны обеспечить максимальный синергетический эффект функционирования системы.

Характерной закономерностью современного этапа формирования национальной системы зеленого финансирования является постепенная диверсификация источников долгосрочного капитала. На начальном этапе развития зеленой экономики в большинстве стран с формирующейся и переходной экономикой ведущая роль объективно принадлежит государству и международным финансовым организациям, обеспечивающим создание нормативной базы, финансирование пилотных проектов и снижение инвестиционных рисков [4; 7–12]. Такой подход позволяет сформировать первоначальный рынок зеленого финансирования и создать условия для последующего расширения круга его участников.

Узбекистан в целом развивается в рамках данной модели. Существенная часть финансирования зеленых проектов осуществляется при поддержке государственных программ, кредитных линий международных финансовых институтов, иностранных инвестиций и ресурсов коммерческих банков. Благодаря этому реализуются крупные проекты в сфере возобновляемой энергетики, модернизации коммунальной инфраструктуры, повышения энергоэффективности и рационального использования водных ресурсов. Вместе с тем дальнейшее развитие национальной системы предполагает постепенное расширение состава источников финансирования и повышение роли рыночных механизмов мобилизации капитала.

Особое значение в этих условиях приобретает формирование стимулов для более широкого участия частного сектора в финансировании зеленых проектов. Речь идёт не только о привлечении прямых инвестиций, но и об использовании потенциала страхового рынка, развитии инструментов рынка капитала, расширении практики выпуска зеленых облигаций, а также внедрении механизмов государственно-частного партнёрства при реализации экологических и инфраструктурных проектов [1; 4; 5; 7]. Расширение участия частного капитала способствует увеличению объёмов доступных финансовых ресурсов и





повышению устойчивости национальной системы за счёт снижения зависимости от бюджетного финансирования и международной финансовой поддержки.

Активизация участия частных инвесторов во многом определяется уровнем инвестиционной привлекательности зеленых проектов. Поэтому особое значение приобретают механизмы распределения рисков, повышения прозрачности проектов, обеспечения предсказуемости государственной политики и совершенствования инструментов финансового стимулирования. С этой точки зрения диверсификацию источников капитала целесообразно рассматривать не как самостоятельную цель государственной политики, а как один из показателей зрелости национальной системы зеленого финансирования. Чем шире круг участников, принимающих инвестиционные решения на рыночной основе, тем выше способность системы обеспечивать устойчивое финансирование экологической трансформации экономики.

Ещё одной закономерностью формирования национальной системы зеленого финансирования является последовательное развитие рыночной инфраструктуры, обеспечивающей эффективное функционирование её основных элементов. По мере увеличения объёмов зеленого финансирования возрастает потребность в единых подходах к идентификации зеленых проектов, оценке их экологических результатов, раскрытию информации и повышению доверия со стороны инвесторов и финансовых институтов. Совокупность этих элементов формирует условия, при которых зеленое финансирование становится не отдельным направлением государственной политики, а полноценной частью национального финансового рынка.

За последние годы в Республике Узбекистан проведена значительная работа по формированию такой инфраструктуры. Важным этапом стало утверждение Национальной «зеленой» таксономии, определившей единые критерии отнесения видов экономической деятельности и инвестиционных проектов к категории зеленых [2]. Это создало нормативную основу для применения единых подходов при разработке финансовых продуктов, оценке инвестиционных проектов и реализации государственной политики в области устойчивого развития.

Вместе с тем международный опыт показывает, что принятие нормативных документов является лишь начальным этапом формирования полноценной рыночной инфраструктуры. Дальнейшее развитие связано с практическим внедрением установленных критериев в деятельность финансовых организаций, совершенствованием механизмов раскрытия информации об экологических характеристиках финансируемых проектов, развитием подходов к оценке климатических и экологических рисков, а также использованием независимой верификации отдельных инструментов зеленого финансирования. Комплексное применение указанных механизмов обеспечивает сопоставимость реализуемых проектов, повышает прозрачность финансового рынка и способствует укреплению доверия отечественных и иностранных инвесторов.

Для стран с формирующейся и переходной экономикой развитие рыночной инфраструктуры имеет принципиальное значение, поскольку её качество во многом определяет эффективность использования уже созданных институциональных и финансовых механизмов. Следовательно, развитие инфраструктурной среды следует рассматривать не как самостоятельное направление государственной политики, а как необходимое условие повышения эффективности всех элементов национальной системы зеленого финансирования. Последовательное совершенствование единых правил функционирования рынка, повышение качества принимаемых инвестиционных решений и расширение участия частного капитала создают предпосылки для перехода к более зрелой модели национальной системы зеленого финансирования.

Выводы

Современные научные подходы к исследованию зеленого финансирования преимущественно ориентированы на анализ отдельных финансовых инструментов,





институтов и механизмов государственного регулирования, тогда как вопросы формирования национальной системы зеленого финансирования как самостоятельного объекта финансовой науки остаются недостаточно разработанными. Особенно это характерно для стран с формирующейся и переходной экономикой, где развитие зеленого финансирования происходит одновременно с институциональной трансформацией финансовой системы, совершенствованием государственного регулирования и развитием национального финансового рынка.

В результате исследования разработан концептуальный подход, рассматривающий национальную систему зеленого финансирования как совокупность взаимосвязанных государственных институтов, участников финансового рынка, финансового механизма, источников капитала, рыночной инфраструктуры и инструментов государственного регулирования, обеспечивающих мобилизацию, перераспределение и эффективное использование финансовых ресурсов для достижения национальных целей устойчивого развития и низкоуглеродной трансформации экономики. В отличие от существующих подходов предложенная концепция позволяет исследовать зеленое финансирование не как совокупность отдельных элементов, а как единую финансово-институциональную систему, функционирование которой определяется характером взаимосвязей между её основными компонентами.

Обосновано, что финансовый механизм представляет собой одну из функциональных подсистем национальной системы зеленого финансирования, а эффективность самой системы определяется не столько уровнем развития отдельных институтов и финансовых инструментов, сколько степенью их институциональной согласованности, сбалансированностью источников капитала и уровнем развития рыночной инфраструктуры. Тем самым расширены теоретические представления о закономерностях формирования национальных систем зеленого финансирования и сформирована методологическая основа для их комплексного исследования.

Проведённый анализ современного этапа формирования национальной системы зеленого финансирования Республики Узбекистан показывает, что в стране созданы базовые нормативно-правовые и институциональные предпосылки её дальнейшего развития. На современном этапе приоритетное значение приобретает не столько создание новых институтов и финансовых инструментов, сколько обеспечение их согласованного функционирования, расширение участия частного капитала, диверсификация источников долгосрочного финансирования и последовательное развитие рыночной инфраструктуры. Указанные направления отражают общие закономерности формирования национальных систем зеленого финансирования в странах с формирующейся и переходной экономикой и могут служить методологической основой при разработке национальных стратегий устойчивого финансирования.

Полученные результаты расширяют теоретико-методологические основы исследования национальных систем зеленого финансирования и создают предпосылки для разработки методических подходов к оценке уровня их развития, эффективности функционирования и степени институциональной зрелости. Практическая значимость исследования заключается в возможности использования его положений при совершенствовании государственной финансовой политики, развитии механизмов регулирования финансового рынка, разработке национальных программ развития зеленого финансирования, а также при проведении дальнейших научных исследований в области устойчивого финансирования.

Литература

1. Указ Президента Республики Узбекистан от 2 декабря 2022 года № УП-436 «О мерах по повышению эффективности реформ, направленных на переход Республики Узбекистан к "зеленой" экономике до 2030 года».





2. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «Об утверждении Национальной "зеленой" таксономии Республики Узбекистан» (2025).
3. Flammer C. Corporate Green Bonds // Journal of Financial Economics. 2021. Vol. 142, No. 2. – P. 499–516. DOI: 10.1016/j.jfineco.2021.01.006.
4. Taghizadeh-Hesary F., Yoshino N. The Way to Induce Private Participation in Green Finance and Investment. Tokyo: Asian Development Bank Institute, 2019. 24 p.
5. Mazzucato M. Mission Economy: A Moonshot Guide to Changing Capitalism. London: Allen Lane, 2021. 336 p.
6. Tolliver C., Keeley A.R., Managi S. Green Bonds for the Paris Agreement and Sustainable Development Goals // Environmental Research Letters. 2020. Vol. 15, No. 9. Article 094050.
7. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). Green Finance and Investment: Mobilising Bond Markets for a Low-Carbon Transition. Paris: OECD Publishing, 2017.
8. World Bank. Unlocking Sustainable Finance for Emerging Markets. Washington, DC: World Bank, 2023.
9. International Finance Corporation (IFC). Green Finance: A Bottom-Up Approach to Track Existing Flows. Washington, DC: IFC, 2023.
10. Network for Greening the Financial System (NGFS). Guide on Climate-Related Disclosure for Central Banks. Paris: NGFS, 2024.
11. United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI). Green Finance: A Practical Guide for Financial Institutions. Nairobi: UNEP, 2021.
12. Asian Development Bank. Green Finance Strategies for Developing Countries. Manila: ADB, 2022.
13. Climate Bonds Initiative. Green Bond Market Summary 2024. London: Climate Bonds Initiative, 2024.
14. European Commission. EU Taxonomy for Sustainable Activities: Technical Screening Criteria. Brussels: European Commission, 2021.
15. Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC). Climate Change 2023: Synthesis Report. Geneva: IPCC, 2023.
16. United Nations Development Programme (UNDP). Sustainable Finance Hub: Annual Report 2023. New York: UNDP, 2024.
17. Бобылев С.Н., Соловьёва С.В. Зеленая экономика и устойчивое развитие: современные подходы // Экономика региона. 2022. Т. 18. № 1. С. 5–20.
18. Порфирьев Б.Н. Зеленая экономика: мировые тенденции и перспективы для России // Проблемы прогнозирования. 2021. № 4. С. 18–32.
19. Абдурахманов К.Х. Зеленая экономика: теория, политика и практика. – Ташкент: Fan, 2023.
20. Рахманов Ш.И. Финансирование зеленой экономики в Республике Узбекистан // Молия. 2024. № 2. С. 42–56.

