



# IQTISODIYOT & TARAQQIYOT

*Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal*

№10

Google  
Scholar

OPEN  
ACCESS

ULRICH'S WEB  
GLOBAL SERIALS DIRECTORY

Academic  
Resource  
Index  
ResearchBib

ISSN  
INTERNATIONAL  
STANDARD  
SERIAL  
NUMBER  
INTERNATIONAL CENTRE

CYBERLENINKA

OpenAIRE

ROAD

НАУЧНАЯ ЭЛЕКТРОННАЯ  
БИБЛИОТЕКА  
eLIBRARY.RU

Crossref



2025

ISSN: 2992-8982

<https://yashil-iqtisodiyot-taraqqiyot.uz/>



IQTISODIYOT & TARAQQIYOT

Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal

Bosh muharrir:

Sharipov Kongiratbay Avezimbetovich

Elektron nashr. 55 sahifa.

E'lom qilishga 2025-yil 1-oktyabrda ruxsat etildi.

Bosh muharrir o'rinosari:

Karimov Norboy G'aniyevich

Muharrir:

Qurbanov Sherzod Ismatillayevich

#### Tahrir hay'ati:

Salimov Oqil Umrzoqovich, O'zbekiston Fanlar akademiyasi akademigi

Abduraxmanov Kalandar Xodjayevich, O'zbekiston Fanlar akademiyasi akademigi

Sharipov Kongiratbay Avezimbetovich, texnika fanlari doktori (DSc), professor

Rae Kvon Chung, Janubiy Koreya, TDIU faxriy professori, "Nobel" mukofoti laureati

Osman Mesten, Turkiya parlamenti a'zosi, Turkiya – O'zbekiston do'stlik jamiyati rahbari

Axmedov Durbek Kudratillayevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor

Axmedov Sayfullo Normatovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor

Abduraxmanova Gulnora Kalandarovna, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor

Kalonov Muxiddin Baxritdinovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor

Siddiqova Sadoqat G'afforovna, pedagogika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

Xudoqulov Sadirdin Karimovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor

Maxmudov Nosir, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor

Yuldashev Mutallib Ibragimovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor

Samadov Asqarjon Nishonovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, professor

Slizovskiy Dimitriy Yegorovich, texnika fanlari doktori (DSc), professor

Mustafakulov Sherzod Igamberdiyevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor

Axmedov Ikrom Akramovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor

Eshtayev Alisher Abdug'aniyevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor

Xajiyev Baxtiyor Dushaboyevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor

Hakimov Nazar Hakimovich, falsafa fanlari doktori (DSc), professor

Musayeva Shoira Azimovna, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), professor

Ali Konak (Ali Ko'nak), iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor (Turkiya)

Cham Tat Huei, falsafa fanlari doktori (PhD), professor (Malayziya)

Foziljonov Ibrohimjon Sotvoldixo'ja o'g'li, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dots.

Uteyev Uktam Choriyevich, O'z.Respub. Bosh prokuraturasi boshqarma boshlig'i o'rinosari

Ochilov Farkhad, O'zbekiston Respublikasi Bosh prokuraturasi IJQKD boshlig'i

Buzrukxonov Sarvarxon Munavvarxonovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

Axmedov Javohir Jamolovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

Toxirov Jaloliddin Ochil o'g'li, texnika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), katta o'qituvchi

Bobobekov Ergash Abdumalikovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), v.b. dots.

Djudi Smetana, pedagogika fanlari nomzodi, dotsent (AQSH)

Krissi Lyuis, pedagogika fanlari nomzodi, dotsent (AQSH)

Glazova Marina Viktorovna, Iqtisodiyot fanlari doktori (Moskva)

Nosirova Nargiza Jamoliddin qizi, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent

Sevil Piriyeva Karaman, falsafa fanlari doktori (PhD) (Turkiya)

Mirzaliyev Sanjar Makhamatjon o'g'li, TDIU ITI departamenti rahbari

Ochilov Bobur Baxtiyor o'g'li, TDIU katta o'qituvchisi

Golisheva Yelena Vyacheslavovna, Iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent.



## IQTISODIYOT & TARAQQIYOT

*Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal*

### **Editorial board:**

- Salimov Okil Umrzokovich**, Academician of the Academy of Sciences of Uzbekistan  
**Abdurakhmanov Kalandar Khodjayevich**, Academician of the Academy of Sciences of Uzbekistan  
**Sharipov Kongiratbay Avezimbetovich**, Doctor of Technical Sciences (DSc), Professor  
**Rae Kwon Chung**, South Korea, Honorary Professor at TSUE, Nobel Prize Laureate  
**Osman Mesten**, Member of the Turkish Parliament, Head of the Turkey–Uzbekistan Friendship Society  
**Akhmedov Durbek Kudratillayevich**, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor  
**Akhmedov Sayfullo Normatovich**, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor  
**Abdurakhmanova Gulnora Kalandarovna**, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor  
**Kalonov Mukhiddin Bakhridinovich**, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor  
**Siddikova Sadokat Gafforovna**, Doctor of Philosophy (PhD) in Pedagogical Sciences  
**Khudoykulov Sadirdin Karimovich**, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor  
**Makhmudov Nosir**, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor  
**Yuldashev Mutallib Ibragimovich**, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor  
**Samadov Askarjon Nishonovich**, Candidate of Economic Sciences, Professor  
**Slizovskiy Dmitriy Yegorovich**, Doctor of Technical Sciences (DSc), Professor  
**Mustafakulov Sherzod Igamberdiyevich**, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor  
**Akhmedov Ikrom Akramovich**, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor  
**Eshtayev Alisher Abduganiyevich**, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor  
**Khajiyev Bakhtiyor Dushaboyevich**, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor  
**Khakimov Nazar Khakimovich**, Doctor of Philosophy (DSc), Professor  
**Musayeva Shoira Azimovna**, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences, Professor  
**Ali Konak**, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor (Turkey)  
**Cham Tat Hueli**, Doctor of Philosophy (PhD), Professor (Malaysia)  
**Foziljonov Ibrokhimjon Sotvoldikhoja ugli**, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences, Associate Professor  
**Utayev Uktam Choriyevich**, Deputy Head of Department, Prosecutor General's Office of Uzbekistan  
**Ochilov Farkhad**, Head of DCEC, Prosecutor General's Office of Uzbekistan  
**Buzrukxonov Sarvarkhon Munavvarxonovich**, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor  
**Akhmedov Javokhir Jamolovich**, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences  
**Tokhirov Jaloliddin Ochil ugli**, Doctor of Philosophy (PhD) in Technical Sciences, Senior Lecturer  
**Bobobekov Ergash Abdumalikovich**, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences, Acting Associate Professor  
**Judi Smetana**, Candidate of Pedagogical Sciences, Associate Professor (USA)  
**Chrissy Lewis**, Candidate of Pedagogical Sciences, Associate Professor (USA)  
**Glazova Marina Victorovna**, Doctor of Sciences in Economics (Moscow))  
**Nosirova Nargiza Jamoliddin kizi**, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences, Associate Professor  
**Sevil Piriyeva Karaman**, Doctor of Philosophy (PhD) (Turkey)  
**Mirzaliyev Sanjar Makhamatjon ugli**, Head of the Department of Scientific Research and Innovations, TSUE  
**Ochilov Bobur Bakhtiyor ugli**, Senior lecturer at TSUI  
**Golisheva Yelena Vyacheslavovna**, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor.

## Ekspertlar kengashi:

**Berkinov Bazarbay**, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor  
**Po'latov Baxtiyor Alimovich**, texnika fanlari doktori (DSc), professor  
**Aliyev Bekdavlat Aliyevich**, falsafa fanlari doktori (DSc), professor  
**Isakov Janabay Yakubbayevich**, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor  
**Xalikov Suyun Ravshanovich**, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent  
**Rustamov Ilhomiddin**, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent  
**Hakimov Ziyodulla Ahmadovich**, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent  
**Kamilova Iroda Xusniddinovna**, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)  
**G'afurov Doniyor Orifovich**, pedagogika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)  
**Fayziyev Oybek Raximovich**, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent  
**Tuxtabayev Jamshid Sharafetdinovich**, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent  
**Xamidova Faridaxon Abdulkarim qizi**, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent  
**Yaxhiboyeva Laylo Abdisattorovna**, katta o'qituvchi  
**Babayeva Zuhra Yuldashevna**, mustaqil tadqiqotchi  
**Komilova Nilufar Karshiboyevna**, Geografiya fanlari doktori, professori

## Board of Experts:

**Berkinov Bazarbay**, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor  
**Pulatov Bakhtiyor Alimovich**, Doctor of Technical Sciences (DSc), Professor  
**Aliyev Bekdavlat Aliyevich**, Doctor of Philosophy (DSc), Professor  
**Isakov Janabay Yakubbayevich**, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor  
**Khalikov Suyun Ravshanovich**, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor  
**Rustamov Ilkhomiddin**, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor  
**Khakimov Ziyodulla Akhmadovich**, Doctor of Economic Sciences, Associate Professor  
**Kamilova Iroda Khusniddinovna**, Doctor of Philosophy (PhD) in Economics  
**Gafurov Doniyor Orifovich**, Doctor of Philosophy (PhD) in Pedagogy  
**Fayziyev Oybek Rakhimovich**, Doctor of Philosophy (PhD) in Economics, Associate Professor  
**Tukhtabayev Jamshid Sharafetdinovich**, Doctor of Philosophy (PhD) in Economics, Associate Professor  
**Khamidova Faridakhon Abdulkarimovna**, Doctor of Economic Sciences, Associate Professor  
**Yakhshiboyeva Laylo Abdisattorovna**, Senior Lecturer  
**Babayeva Zuhra Yuldashevna**, Independent Researcher  
**Komilova Nilufar Karshiboyevna**, Doctor of Geographical Sciences, Professor

- 08.00.01 Iqtisodiyot nazariyasi
- 08.00.02 Makroiqtisodiyot
- 08.00.03 Sanoat iqtisodiyoti
- 08.00.04 Qishloq xo'jaligi iqtisodiyoti
- 08.00.05 Xizmat ko'rsatish tarmoqlari iqtisodiyoti
- 08.00.06 Ekonometrika va statistika
- 08.00.07 Moliya, pul muomalasi va kredit
- 08.00.08 Buxgalteriya hisobi, iqtisodiy tahlil va audit
- 08.00.09 Jahon iqtisodiyoti
- 08.00.10 Demografiya. Mehnat iqtisodiyoti
- 08.00.11 Marketing
- 08.00.12 Mintaqaviy iqtisodiyot
- 08.00.13 Menejment
- 08.00.14 Iqtisodiyotda axborot tizimlari va texnologiyalari
- 08.00.15 Tadbirkorlik va kichik biznes iqtisodiyoti
- 08.00.16 Raqamli iqtisodiyot va xalqaro raqamli integratsiya
- 08.00.17 Turizm va mehmonxona faoliyati

**Muassis:** "Ma'rifat-print-media" MChJ

**Hamkorlarimiz:** Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, O'zR Tabiat resurslari vazirligi, O'zR Bosh prokururaturasi huzuridagi IJQK departamenti.

## Jurnalning ilmiyligi:

““Yashil” iqtisodiyot va taraqqiyot” jurnali  
O'zbekiston Respublikasi  
Oly ta'lim, fan va innovatsiyalar  
vazirligi huzuridagi Oly  
attestatsiya komissiyasi  
rayosatining  
2023-yil 1-apreldagi 336/3-  
sonli qarori bilan ro'yxatdan  
o'tkazilgan.



# MUNDARIJA

MOLIYAVIY INNOVATSIYALAR: IQTISODIY MOHIYATI, QO'LLANILISHI VA RIVOJLANISHI.....	18
Quliyev Begimqul Melikovich	
SAVDOKORXONALARI SAMARADORLIGINI OSHIRISHDA STATISTIK TAHLIL USULLARIDAN FOYDALANISHNING AHAMIYATI.....	24
Sabirova Oysuluv Shonazarovna	
KORXONANING MEBEL MAXSULOTLARI BOZORIDAGI O'RNNINI KENGAYTIRISH USULLARI .....	30
Musayeva Shoira Azimovna	
IQTISODIYOTNI RIVOJLANTIRISHDA INVESTITSIYA KO'RSATKICHLARI TIZIMINING FUNKTSIONAL JIHATI.....	35
Alabayev Sobitxon	
MAMLAKATIMIZDA MAHSULOTLARNING MUVOFIQLIGINI BAHOLASH AMALIYOTI .....	40
Zakirov Ansabxon Akaidinovich	
ПЕСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЗЕЛЁНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В УЗБЕКИСТАНЕ.....	48
Саидахмедова Аида Мирзаевна	

MUNDARIJA СОДЕРЖАНИЕ CONTENTS



# ПЕСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЗЕЛЁНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В УЗБЕКИСТАНЕ

**Саидахмедова Аида Мирзаевна**

Старший преподаватель  
кафедры «Банковское дело» ТГЭУ

**Аннотация:** Актуальность исследования «зелёных» облигаций обусловлена их низкой распространённостью среди портфельных инвесторов, что во многом связано с недостаточной информированностью о сущности и значении данного инструмента. Сравнительный анализ национальной и международной практики выявляет различия в развитии рынков и позволяет определить направления их совершенствования. Популяризация «зелёных» облигаций способна стимулировать развитие ESG-финансирования и усилить процессы секьюритизации. Несмотря на устойчивый рост сегмента в развитых и развивающихся экономиках, ключевыми барьерами остаются отсутствие институциональных механизмов и высокие транзакционные издержки. Важной задачей является создание инфраструктуры доверия и системы стимулов для эмитентов и инвесторов. В Узбекистане уже формируется нормативно-правовая база и применяются меры поддержки, включая налоговые льготы и использование ресурсов Всемирного банка через выпуск «зелёных» облигаций.

**Ключевые слова:** «зелёные» облигации, «зелёная» экономика, «зелёные» инвестиции, эволюция рынка «зелёных облигаций», механизм работы «зеленых» облигаций, принципы зеленых облигаций.

**Annotatsiya:** Yashil obligatsiyalarni o'rganishning dolzarbligi ularning portfel investorlari orasida kam qabul qilinishi bilan bog'liq, asosan ushbu vositaning tabiatи va ahamiyati haqida xabardorlik yo'qligi bilan bog'liq. Milliy va xalqaro amaliyotning qiyosi tahlili bozor rivojlanishidagi farqlarni ochib beradi va takomillashtirish yo'nalishlarini belgilaydi. Yashil obligatsiyalarni rag'batlantirish ESG moliyalashtirishning rivojlanishini rag'batlantirishi va sekyuritizatsiya jarayonlarini kuchaytirishi mumkin. Rivojlangan va rivojlanayotgan iqtisodiyotlarda segmentning barqaror o'sishiga qaramay, institutsional mexanizmlarning yo'qligi va tranzaksiya xarakatlarining yuqoriligi asosiy to'siq bo'lib qolmoqda. Emittentlar va investorlar uchun ishonch infratuzilmasi va rag'batlantirish tizimini yaratish muhim vazifa hisoblanadi. O'zbekistonda me'yoriy-huquqiy baza ishlab chiqilmoqda va qo'llab-quvvatlash chora-tadbirlari amalga oshirilmoqda, jumladan, soliq imtiyozlari va yashil obligatsiyalar chiqarish orqali Jahon banki resurslaridan foydalanish.

**Kalit so'zlar:** yashil obligatsiyalar, yashil iqtisodiyot, yashil investitsiyalar, yashil obligatsiyalar bozori evolyutsiyasi, yashil obligatsiyalar mexanizmi, yashil obligatsiyalar tamoyillari.

**Abstract:** The relevance of researching green bonds is due to their low adoption among portfolio investors, largely due to a lack of awareness of the nature and significance of this instrument. A comparative analysis of national and international practices reveals differences in market development and identifies areas for improvement. Promoting green bonds can stimulate the development of ESG financing and strengthen securitization processes. Despite the segment's steady growth in developed and developing economies, the lack of institutional mechanisms and high transaction costs remain key barriers. Creating an infrastructure of trust and a system of incentives for issuers and investors is an important task. In Uzbekistan, a regulatory framework is already being developed and support measures are being implemented, including tax incentives and the use of World Bank resources through the issuance of green bonds.

**Key words:** green bonds, green economy, green investments, green bond market evolution, green bond mechanism, green bond principles.

## ВВЕДЕНИЕ

Глобальные изменения климатических условий, происходящие во всём мире, стимулируют государства к поиску решений, направленных на минимизацию негативных последствий данных



процессов как в краткосрочной перспективе, так и в долгосрочном периоде. В качестве таких мер выступает внедрение технологий и инноваций, способных снизить либо полностью устраниć вредное воздействие на окружающую среду, здоровье человека и экосистему в целом. Однако реализация подобных инициатив требует значительных затрат. Рост энергоёмкости экономики, расширение высокотехнологичных производств и усложнение научно-практических исследований обусловливают необходимость масштабного финансирования научно-технического прогресса.

В этой связи активную роль в развитии механизмов «зелёного» финансирования играют такие международные организации, как Программа ООН по окружающей среде (UNEP), разработавшая Инициативу финансовых интересов устойчивого развития (UNEP FI), а также Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), формирующая стандарты для устойчивого финансирования. Существенный вклад в глобальное продвижение «зелёных» облигаций вносит и Климатическая облигационная инициатива (Climate Bonds Initiative, CBI), обеспечивающая методологическую базу сертификации и верификации проектов. Эти организации способствуют созданию доверия среди инвесторов, снижению рисков и формированию глобальной инфраструктуры рынка «зелёных» финансовых. [5]

Распространение «зелёных» инструментов финансирования — таких как облигации, кредиты и индексы — оказывает заметное влияние на деятельность как финансовых, так и нефинансовых компаний по всему миру. При этом именно «зелёные» облигации всё чаще рассматриваются как долгосрочный инструмент долгового финансирования, обеспечивающий реализацию проектов в области возобновляемой энергетики, управления водными ресурсами, строительства очистных сооружений, а также других инициатив, направленных на снижение экологических рисков.

## ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ ПО ТЕМЕ

Термин «зелёная экономика» впервые появился в 1989 году в докладе «Проект зелёной экономики», подготовленном для правительства Великобритании группой ведущих экологических экономистов — Дэвидом Пирсом, Эдвардом Барбьером и Энилом Маркандией. Однако на сегодняшний день не существует единого, строго закреплённого определения этого понятия. Наиболее признанное и широко используемое определение зелёной экономики принадлежит Программе ООН по окружающей среде (ЮНЕП). Согласно этому определению, «зелёная экономика — это система хозяйственной деятельности, которая способствует росту благосостояния людей, обеспечивает социальную справедливость и одновременно значительно снижает экологические риски и уровень истощения природных ресурсов» [1]

## МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Методологической основой исследования послужил анализ статистических данных, характеризующих развитие рынка «зелёных» облигаций, а также сравнительный анализ мирового рынка и национального сегмента. Информационную базу составили труды зарубежных и отечественных исследователей, а также материалы открытых источников. Для получения актуальной информации использовались ресурсы научных порталов «КиберЛенинка», eLIBRARY.RU и другие источники. В исследовании применялись общенаучные методы, включая анализ и синтез, сравнение, описание и классификацию, что позволило комплексно оценить текущее состояние и перспективы развития рынка «зелёных» облигаций.

## АНАЛИЗ И РЕЗУЛЬТАТЫ

«Зелёные» облигации представляют собой долговой финансовый инструмент, предназначенный для привлечения капитала с целью реализации проектов, направленных на улучшение экологической ситуации. Под этим подразумевается как ликвидация уже нанесённого ущерба окружающей среде, так и предотвращение возможных негативных последствий хозяйственной деятельности.

Первый выпуск «зелёных» облигаций состоялся в 2007 году, эмитентом выступил Европейский инвестиционный банк. Инструмент получил название Climate Awareness Bonds (CAB). Средства, мобилизованные от их размещения, были направлены на финансирование проектов в области возобновляемых источников энергии и повышения энергоэффективности. Характерно, что данная эмиссия была инициирована по запросу пенсионных фондов Скандинавских стран, рассматривавших данный инструмент как наиболее приемлемую форму устойчивого финансирования [6].

Формирование и последующее распространение «зелёных» облигаций обусловлено возросшим интересом общества к экологически устойчивым проектам, а также общими тенденциями



секьюритизации финансовых рынков [7]. Данный процесс способствовал повышению инвестиционной привлекательности инструмента, так как выпуск «зелёных» облигаций, в отличие от традиционного банковского кредитования, позволяет снизить стоимость привлечённого капитала за счёт меньших купонных выплат и обеспечивает более длительные сроки заимствования.

Ключевые принципы, закреплённые в стандартах «зелёных» облигаций, можно сгруппировать следующим образом:

Целевое использование средств. Привлечённые ресурсы должны направляться исключительно на проекты, имеющие подтверждённый экологический эффект.

Контроль за обращением средств. Эмитент обязан обеспечить прозрачный учёт поступлений и расходов, связанных с «зелёными» проектами. Временно неиспользуемые средства допускается размещать только в низкорисковых инструментах управления ликвидностью, исключая их использование на цели, не соответствующие экологическим критериям.

Внутренние механизмы отбора проектов. В структуре эмитента должны действовать процедуры, позволяющие идентифицировать и отбирать проекты, соответствующие принципам «зелёного» финансирования.

Отчётность и прозрачность. Эмитент обязан регулярно раскрывать информацию о направлении средств и достигнутых экологических результатах.

Отдельное значение приобретает явление «гринум» — ценовой эффект, возникающий за счёт «зелёного» статуса облигаций. Он выражается в снижении издержек эмитента по обслуживанию долговых обязательств благодаря дисконту, предоставляемому инвесторами [8]. Greenium — это «зелёная премия», то есть разница в доходности между зелёными и обычными облигациями, которая отражает готовность инвесторов платить больше за устойчивые проекты.

**Greenium по отраслям (в базисных пунктах)**

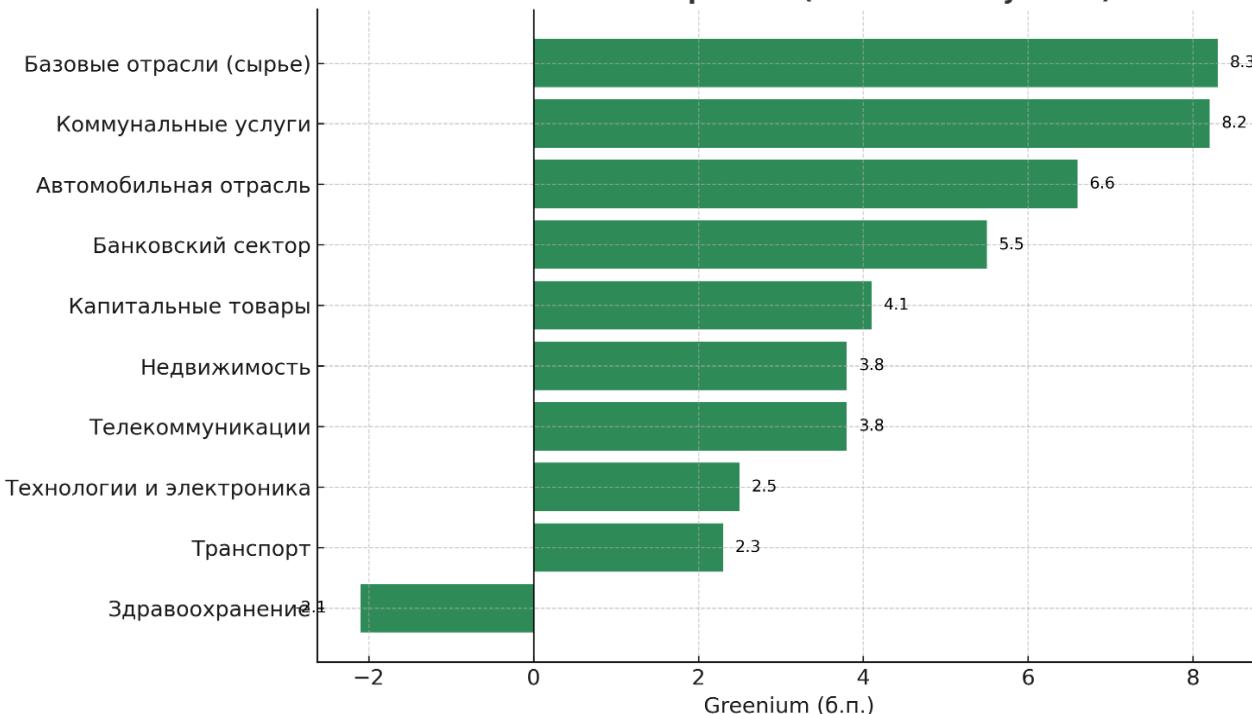


Рис.1. «Сравнительный уровень гринум-премии в разных секторах»

Источник: AXA Investment Managers. Что такое гринум и как он работает? 01.03.2023.

URL: <https://core.axa-im.com/investment-strategies/fixed-income/insights/what-greenium-and-how-does-it-work>

Для анализа динамики развития такого долгового финансового инструмента, как «зелёные» облигации, были рассмотрены изменения на рынке облигаций устойчивого развития за период с 2020 по 2023 гг. (рис. 2).



Рис.2. Выпуск устойчивых облигаций, в млрд долл. США [6].

В 2020–2021 гг. объёмы эмиссии зелёных бондов демонстрировали устойчивый рост: прирост в 2021 г. по сравнению с 2020 г. составил почти 100%. Данный результат можно объяснить обострением экологических проблем в 2021 г. по сравнению с предыдущим годом. Однако начиная с 2022 г. объёмы эмиссии стали ежегодно сокращаться. Эта тенденция во многом обусловлена снижением активности на рынке облигаций устойчивого развития в целом, частью которого являются и зелёные облигации, что неизбежно сказалось на динамике их выпуска. Тем не менее можно утверждать, что развитие рынка зелёных облигаций продолжалось: несмотря на падение абсолютных объёмов эмиссии, их доля в секторе устойчивого развития ежегодно увеличивалась. В 2023 г. выпуск зелёных облигаций составил 61,79% от совокупной эмиссии сектора, что свидетельствует о доминирующем положении данного инструмента в реализации политики устойчивого развития. Даже при сравнительно небольшом приросте доли в 2023 г. по сравнению с 2022 г. (всего 2,66%) есть основания полагать, что тенденция роста сохранится в дальнейшем в силу укрепляющейся популярности «зелёной повестки» [10].

Для оценки степени популярности данного инструмента был проанализирован объём эмиссии зелёных облигаций по странам в 2023 г. (рис. 3). Пять ведущих государств рейтинга за весь рассматриваемый период выпустили зелёных облигаций на сумму 1546,1 млрд долл. США, что составляет 55% совокупного объёма эмиссии. Несмотря на то, что впервые данный инструмент появился в Европе, сегодня отчётливо прослеживается его активное распространение и в других регионах. Это свидетельствует о росте глобального спроса на зелёные облигации и подчёркивает их значимость в системе устойчивого финансирования.

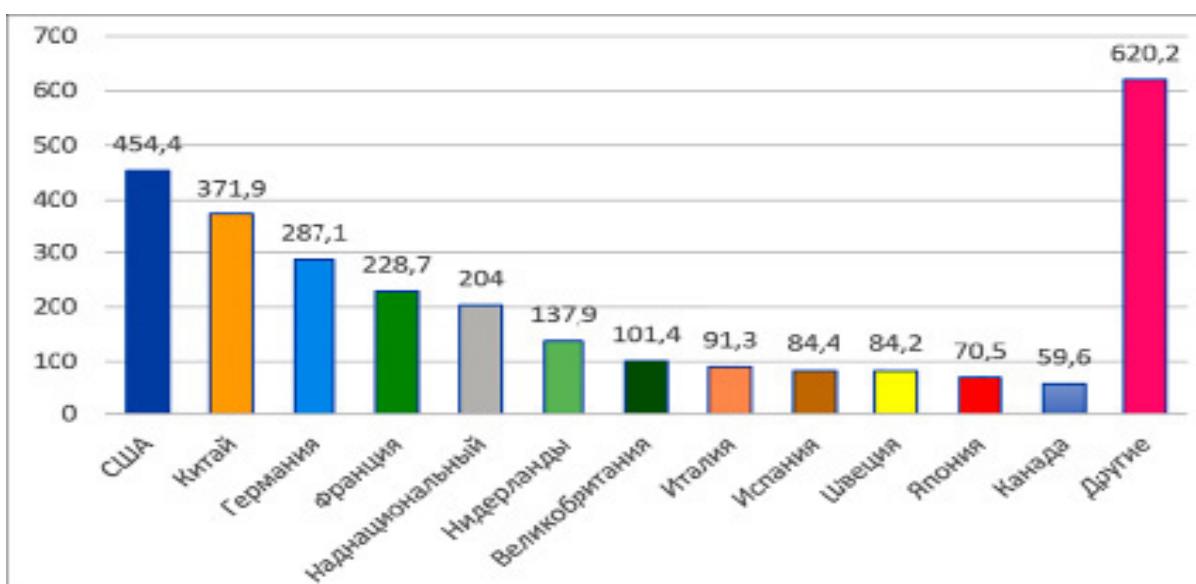


Рис.3. Кумулятивный объём выпуска зеленых облигаций, в млрд долл. США [6].



В настоящее время крупнейшим эмитентом зелёных облигаций выступают Соединённые Штаты Америки. Это во многом объясняется тем, что американский рынок ценных бумаг является наиболее развитым в мире, а значит, предоставляет благоприятные условия для внедрения и масштабирования новых финансовых инструментов. Как правило, формирование и распространение подобных инноваций происходит быстрее именно на зрелых рынках с развитой инфраструктурой [8].

На данный момент «зеленые» облигации выпускают в нескольких странах предприятия и банковские учреждения разной величины. Все эмитенты оценивают и осуществляют мониторинг социального и экологического воздействия своих инвестиций и представляют соответствующие отчеты. Появился рынок экспертов, который изучает данный рынок и предоставляет полезную информацию инвесторам и эмитентам. Рынок «зеленых» облигаций имел замедленное развитие в начале своего появления, однако, начиная с 2015 года стал расти большими темпами. Так, по итогам 2015 года, общий объем выпущенных «зеленых» облигаций достиг 104,0 млрд. долларов США. В ноябре 2017 года он превысил уровень в 100 млрд. долларов США, в декабре 2020 года составил более 1 трлн. долларов США, а еще через год, в 2021 г. - 1,5 трлн долларов США - вырос на 60% по сравнению с 2020 годом и прогноз дальнейшей эмиссии также очень перспективен (рис. 4).

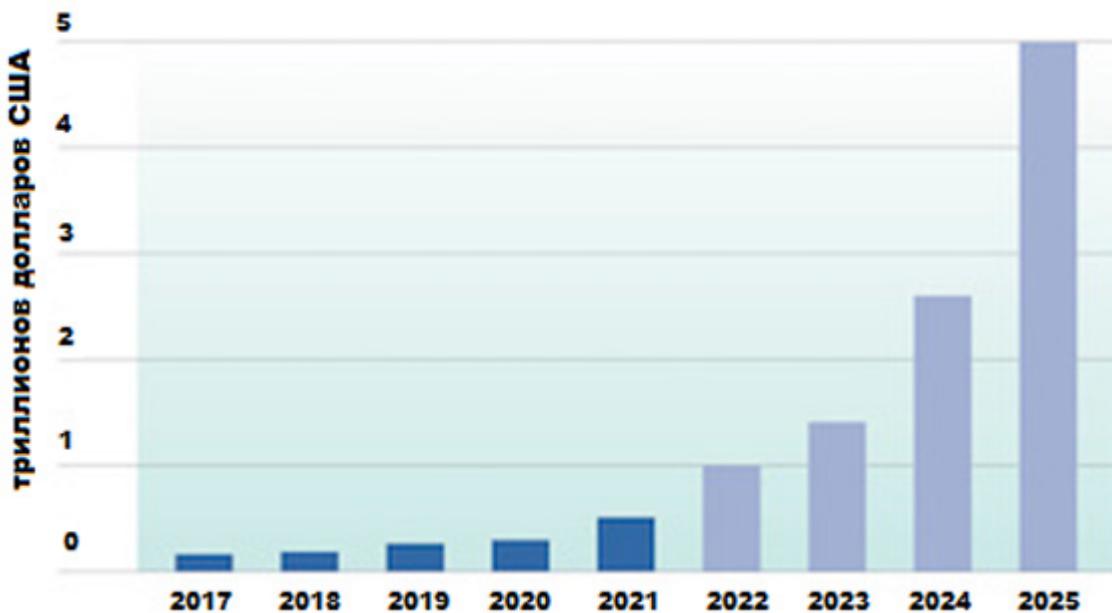


Рис.4. Динамика выпуска зеленых облигаций (трлн. долларов США) [8].

В первые годы после появления «зелёных» облигаций их основными эмитентами выступали банки развития. Однако по мере формирования и расширения рынка всё большую долю эмиссии начали обеспечивать частные компании. Согласно статистическим данным, частный сектор подразделяется на финансовый и корпоративный сегменты, и в среднем за период 2020–2023 гг. на них приходилось около 55% совокупного объёма выпуска «зелёных» облигаций. Это свидетельствует о том, что именно корпоративный сектор сегодня играет ключевую роль в формировании рынка зелёного финансирования. Такая ситуация представляется уникальной, поскольку традиционно именно государство берет на себя функции по борьбе с негативными внешними эффектами. В случае с рынком «зелёных» облигаций частный сектор продемонстрировал способность самостоятельно решать возникающие экологические вызовы, что открывает перспективы для дальнейшего социально ориентированного развития экономики.

Узбекистан также активно участвует в глобальных процессах по предотвращению изменения климата. 11 ноября 2018 года страна ратифицировала Парижское соглашение, основной целью которого является сокращение выбросов парниковых газов, вызывающих климатические изменения. Данное решение было закреплено Законом Республики Узбекистан № ЗРУ-491 от 10 октября 2018 года «О ратификации Парижского соглашения» [2].

В соответствии с национальными целями к 2030 году планируется обеспечить более четверти объёма электроэнергии за счёт возобновляемых источников. Согласно прогнозам Министерства энергетики, к этому сроку структура энергобаланса страны будет выглядеть следующим образом: 45% электроэнергии — за счёт тепловых электростанций на природном газе, 17% — фотоэлектрические



станции (ФЭС), 13% — гидроэлектростанции (ГЭС), 8% — атомная энергетика и 6% — угольные тепловые электростанции.

Для реализации поставленных задач были предприняты значительные шаги, в частности, принят Закон Республики Узбекистан «Об использовании возобновляемых источников энергии» [1] и Закон «О государственно-частном партнёрстве». В указанных нормативно-правовых актах закреплены положения, направленные на стимулирование применения «зелёной» энергетики хозяйствующими субъектами, включая частичное или полное освобождение производителей установок возобновляемой энергетики от ряда налоговых обязательств [1]. Кроме того, установлены субсидии для физических лиц в размере 30% от расходов на приобретение солнечных фотоэлектрических станций, солнечных водонагревателей, а также энергоэффективных газогорелочных устройств.

В стране планируется создание специализированной компании «Яшил энергия» [3], основной функцией которой станет установка и монтаж маломощных установок возобновляемых источников энергии в зданиях и сооружениях социального назначения и государственных органах. Законодательно также закреплено требование, согласно которому с 1 мая 2023 года на 50% свободной части кровли вновь возводимых многоквартирных домов в обязательном порядке должны размещаться солнечные панели. Параллельно будет реализована программа «Солнечный дом», предполагающая предоставление субсидий за каждый кВт·ч электроэнергии, произведённой домохозяйствами с помощью солнечных панелей сверх собственных потребностей и переданной в региональные электросети.

Кроме того, Постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 20 июля 2023 г. № 300 «О мерах, направленных на улучшение экологической обстановки в отдельных отраслях промышленности, снижение негативного воздействия отходов на окружающую среду и здоровье населения, эффективное использование альтернативных источников энергии» предусмотрено внедрение «зелёных» технологий в строительную, металлургическую, химическую и текстильную промышленность. Дополнительно Всемирный банк одобрил выделение средств в размере 46,25 млн долларов США на реализацию проекта «Применение инновационных углеродных ресурсов для энергетических реформ» (iCRAFT). Общий бюджет проекта разделён на два компонента: «Соглашение о покупке сокращённых выбросов» объёмом финансирования 20 млн долларов США и «Соглашение о покупке результатов смягчения последствий» с финансированием в размере 25 млн долларов США.

## ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Ключевое значение появления и развития «зелёных» облигаций заключается в стимулировании зелёного финансирования, которое способствует более эффективному решению экологических проблем.

Не менее важным аспектом является вовлечение корпоративного сектора и других участников рынка ценных бумаг в процессы, связанные с охраной окружающей среды. Это формирует более высокий уровень ответственности в обращении с природными ресурсами и повышает экологическую сознательность среди населения, особенно в тех странах, где данный инструмент доступен для портфельных инвесторов.

Зелёные облигации выполняют и стимулирующую функцию для компаний, побуждая их к ведению более «чистой» производственной деятельности. Если предприятие нанесло ущерб окружающей среде, то ликвидация последствий, как правило, требует значительных затрат, и зачастую компании ограничиваются лишь устранением видимых последствий или вовсе пытаются скрыть факт экологического нарушения. Использование зелёных облигаций способно изменить ситуацию: благодаря наличию гринума привлечение капитала для устранения экологического ущерба обходится эмитентам дешевле, чем традиционное банковское кредитование или выпуск обычных облигаций. Это стимулирует компании к более ответственному поведению и повышает их готовность качественно устраниТЬ последствия негативного воздействия на природу. Кроме того, рынок зелёных облигаций продемонстрировал, что активность общества может играть не меньшую, а порой и более значимую роль в решении экологических проблем, чем деятельность государства. Распределение долей в эмиссии зелёных бондов позволяет рассматривать данный инструмент как своеобразный бенчмарк, отражающий уровень вовлечённости общества в экологическую повестку.

Несмотря на уже предпринятые меры, возникает необходимость поиска новых механизмов финансирования реализации «зелёных» проектов. Одним из наиболее эффективных инструментов привлечения финансовых ресурсов в данную сферу выступает выпуск «зелёных» облигаций. Финансируя проекты, направленные на повышение экологичности и энергоэффективности, эмитент подтверждает свою ориентацию на долгосрочное и устойчивое развитие. В свою очередь, инвесторы, приобретая такие облигации, демонстрируют не только стратегическую целевостремлённость, но и



социальную ответственность, действуя в соответствии с государственными программами и получая при этом субсидии и иные стимулирующие меры.

Узбекистан располагает положительным опытом размещения облигаций за пределами страны (евробондов), что позволяет предположить целесообразность и эффективность выпуска «зелёных» облигаций. Их обращение будет способствовать ускорению развития сектора «зелёной» экономики за счёт формирования необходимых условий для финансирования проектов в области возобновляемой энергетики, повышения энергоэффективности, развития экологически чистого транспорта и низкоуглеродной экономики.

**Список литературы:**

1. Закон Республики Узбекистан «Об использовании возобновляемых источников энергии» №ЗРУ-539 от 21 февраля 2019 г.
2. Закон Республики Узбекистан № ЗРУ-491 от 10 октября 2018 года «О ратификации Парижского соглашения».
3. Постановление Президента Республики Узбекистан «О мерах по ускорению внедрения возобновляемых источников энергии и энергосберегающих технологий в 2023 году» от 16.02.2023 г. № ПП-57
4. Climate Bonds Initiative. Green Bond Highlights 2023. London: CBI, 2024. — 35 p. URL: <https://www.climatebonds.net/resources/reports> (дата обращения: 12.09.2025).
5. Богачева О.В., Смородинов О.В. «Зелёные» облигации как важнейший инструмент финансирования «зелёных» проектов // Финансовый журнал. 2016. № 2 (30). С. 70-81.
6. Kidney S., Oliver P. Greening China's Financial Markets. Growing a Green Bonds Market in China/IISD Report. February 2014. P. 12-25.
7. Glomsrod S., Wei T. Business as unusual: the implications of fossil divestment and green bonds for financial flows, economic growth and energy market. Energy for Sustainable Development- 2018. № 44. P. 1-10. DOI: 10.1016/j.esd.2018.02.005.
8. Курбатов А.А., Корнилова К.А. «ЗЕЛЁНЫЕ» ОБЛИГАЦИИ: СУЩНОСТЬ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ // Фундаментальные исследования. 2025. № 3. С. 62-69;
9. Архипова А.А. «Зелёные финансы» как средство для решения глобальных проблем // Экономический журнал ВШЭ. 2017. Т. 21, № 2. DOI: 10.18334/rp.19.6.39196.
10. Объем выпуска зеленых облигаций превысил 500 млрд долларов. Технологическая платформа Биоэнергетика. <https://tp-bioenergy.ru/sitenews/Obiem-vypuskazelenyh-obligacij-prevysil-500-mldr-dollarov/>
11. Фаттахова М.А. Использование «зелёного» кредита в зарубежных банковских системах//Scientific Journal of "International Finance & Accounting" Issue 3, June 2023.



## IQTISODIYOT & TARAQQIYOT

*Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal*

**Ingliz tili muharriri:** Feruz Hakimov

**Musahhih:** Zokir ALIBEKOV

**Sahifalovchi va dizayner:** Oloviddin Sobir o'g'li

---

**2025. № 10**

---

© Materiallar ko'chirib bosilganda ““Yashil” iqtisodiyot va taraqqiyot” jurnali manba sifatida ko'rsatilishi shart. Jurnalda bosilgan material va reklamalardagi dalillarning aniqligiga mualliflar ma'sul. Tahririyat fikri har vaqt ham mualliflar fikriga mos kelamasligi mumkin. Tahririyatga yuborilgan materiallar qaytarilmaydi.

Mazkur jurnalda maqolalar chop etish uchun quyidagi havolalarga maqola, reklama, hikoya va boshqa ijodiy materiallar yuborishingiz mumkin.

Materiallar va reklamalar pullik asosda chop etiladi.

E-mail: sq143235@gmail.com

Bot: @iqtisodiyot\_77

Tel.: 93 718 40 07

Jurnalga istalgan payt quyidagi rekvizitlar orqali obuna bo'lishingiz mumkin. Obuna bo'lgach, @iqtisodiyot\_77 telegram sahifamizga to'lov haqidagi ma'lumotni skrinshot yoki foto shaklida jo'natishingizni so'ravymiz. Shu asosda har oygi jurnal yangi sonini manzilingizga jo'natamiz.

““Yashil” iqtisodiyot va taraqqiyot” jurnali 03.11.2022-yildan O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Adminstratsiyasi huzuridagi Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan №566955 reyestr raqami tartibi bo'yicha ro'yxatdan o'tkazilgan.  
**Litsenziya raqami:** №046523. PNFL: 30407832680027

**Manzilimiz:** Toshkent shahar, Mirzo Ulug'bek tumani  
Kumushkon ko'chasi, 26-uy.



Jurnal sayti: <https://yashil-iqtisodiyot-taraqqiyot.uz>