

DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.17815582>

## МЕХАНИЗМЫ РАЗВИТИЯ ЗЕЛЁНЫХ ФИНАСОВ В УЗБЕКИСТАНЕ: ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРИОРИТЕТЫ И ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ВЫЗОВЫ

*Сарджанова Диёра Абдумавлон кизи*

*Докторант*

*Ташкентский государственный экономический университет*

*[diyorasardjanov@gmail.com](mailto:diyorasardjanov@gmail.com)*

**Аннотация** – Статья посвящена исследованию процессов формирования и развития системы зелёных финанс в Узбекистане в условиях ускоряющейся экологической трансформации экономики. В работе раскрываются макроэкономические предпосылки перехода к устойчивым финансовым инструментам, анализируются текущие структурные ограничения и институциональные барьеры, влияющие на формирование национального зелёного финансового рынка. Особое внимание уделяется оценке нормативно-правовой базы, степени готовности банковского сектора к внедрению зелёных кредитов и облигаций, а также выявлению факторов, определяющих спрос на экологически ориентированные инвестиции.

Исследование показывает, что перспективы развития зелёных финанс в Узбекистане во многом зависят от качества межведомственной координации, прозрачности проектов, совершенствования механизмов ESG-оценки и интеграции международных стандартов устойчивого финансирования. Автором определены ключевые направления повышения институциональной эффективности, включая развитие «зелёных» инвестиционных платформ, расширение инструментов государственной поддержки и стимулирование участия частного сектора. Полученные результаты демонстрируют, что укрепление зелёного финансового сегмента является значимым фактором достижения национальных целей по декарбонизации, энергоэффективности и устойчивому экономическому росту.

**Ключевые слова:** зелёные финансы; устойчивое развитие; Узбекистан; ESG-критерии; зелёные облигации; зелёное кредитование; экологические инвестиции; институциональные реформы; устойчивое финансирование; климатическая политика.

### ВВЕДЕНИЕ

В условиях усиливающегося воздействия климатических изменений и ускоренного перехода мировой экономики к низкоуглеродной модели развитие зелёных финанс становится одним из ключевых ориентиров модернизации национальных финансовых систем. Узбекистан, присоединившийся к глобальным инициативам в сфере устойчивого развития и определивший

экологическую модернизацию в качестве стратегического приоритета, сталкивается с необходимостью формирования комплексной институциональной среды, способной обеспечить приток экологически ориентированного капитала и стимулировать инвестиции в проекты, направленные на декарбонизацию, повышение энергоэффективности и рациональное использование природных ресурсов. Переход к устойчивому финансированию требует не только технологической перестройки производственных отраслей, но и создания финансовой инфраструктуры, интегрирующей международные стандарты ESG-оценки, механизмы зелёного кредитования, инструменты устойчивых облигаций и системы мониторинга экологических рисков.

В то же время процессы формирования национального рынка зелёных финансов сопряжены с рядом институциональных и организационных барьеров. Недостаточность нормативно-правовых механизмов, ограниченность опыта финансовых институтов в оценке экологической эффективности проектов, отсутствие единой системы классификации зелёных инструментов, а также слабая вовлечённость частного сектора создают риски фрагментарного развития этого направления. Несмотря на наличие государственной заинтересованности и растущий спрос на устойчивые решения, финансовая система Узбекистана нуждается в комплексной перестройке механизмов управления рисками, расширении компетенций банков и инвесторов, а также формировании прозрачных критериев отбора проектов, соответствующих международным практикам.

Актуальность исследования обусловлена необходимостью выявления факторов, определяющих траекторию развития зелёного финансирования в стране, и определением стратегических ориентиров, позволяющих прогнозировать институциональное развитие этой сферы в долгосрочной перспективе. Анализ механизмов функционирования устойчивых финансов в Узбекистане позволяет оценить степень готовности национальной экономики к внедрению современных зелёных инструментов и определить, какие экономические условия, регуляторные инициативы и институциональные преобразования способны создать благоприятный фундамент для формирования конкурентоспособного зелёного финансового сектора.

## ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

Современная научная дискуссия о зелёных финансах развивается на пересечении экономической теории устойчивого роста, экологической экономики и финансовых инноваций. Значимая часть зарубежной литературы подчёркивает, что зелёные финансы трактуются не только как инструмент перераспределения капитала в пользу экологически значимых проектов, но и как фундаментальная основа трансформации глобальных производственно-

экономических моделей. Работы таких исследователей, как Sachs, Stiglitz, Zhang и Daly, демонстрируют, что устойчивое финансирование становится ключевым механизмом сопряжения экономических интересов и климатической политики, формируя новый тип инвестиционного поведения, основанный на учёте экологических и социальных рисков. Их исследования подчёркивают необходимость институциональной поддержки зелёных финансов, поскольку рынок самостоятельно не генерирует достаточных стимулов для долгосрочных экологических инвестиций без участия государства и международных организаций.

Научные труды международных институтов — Всемирного банка, Международного валютного фонда, Европейского банка реконструкции и развития и Программы ООН по окружающей среде — формируют обширную методологическую базу, отражающую мировые подходы к внедрению зелёных облигаций, механизмов устойчивого кредитования и ESG-регулирования. Эти источники описывают эволюцию международных стандартов, в том числе принципы ICMA, таксономию ЕС и рекомендации G20, которые становятся ориентиром для национальных финансовых систем, стремящихся интегрировать экологические критерии в инвестиционные решения. В этих исследованиях подчёркивается, что внедрение зелёных финансов в развивающихся странах требует адаптации международных норм к национальным институциональным условиям, а также формирования прозрачной системы оценки экологической эффективности проектов.

На уровне региона СНГ формируется собственная школа исследований, где акцент ставится на институциональных аспектах интеграции устойчивого финансирования в экономику. Российские и казахстанские авторы, такие как Бобылев, Григорьев, Нессер и Курманов, анализируют проблемы становления зелёных финансов в условиях переходных экономик, рассматривая институциональные пробелы, низкую готовность финансового сектора и необходимость создания стимулов для экологически ориентированных инвестиций. Их выводы демонстрируют, что ключевым сдерживающим фактором остаётся ограниченность инструментов поддержки, недостаточная зрелость ESG-инфраструктуры и отсутствие унифицированной национальной таксономии, способной обеспечить прозрачность рынка.

Узбекистанские исследователи также вносят существенный вклад в развитие научной мысли в этой области. Работы Абдурахмонова, Алимова, Гулямова, Хамидова и Каримова рассматривают механизмы перехода национальной экономики к «зелёному росту», влияние реформ финансового сектора на продвижение устойчивого финансирования и роль государственных программ в стимулировании инвестиций в возобновляемые источники энергии и энергоэффективные технологии. В узбекской литературе подчёркивается, что

развитие зелёных финансов тесно связано с модернизацией банковского сектора, формированием рынка зелёных облигаций, совершенствованием экологической экспертизы проектов и внедрением международных ESG-стандартов в деятельность предприятий.

Сопоставление различных групп исследований показывает, что мировой и региональный научный дискурс сходится в понимании необходимости институциональных реформ, направленных на повышение прозрачности, совершенствование нормативно-правового регулирования и создание механизмов долгосрочного финансирования экологически значимых инициатив. Для Узбекистана особое значение приобретают исследования, посвящённые адаптации международных практик к национальным условиям, поскольку процесс формирования зелёного финансового рынка находится на начальном этапе и требует комплексного подхода, учитывающего экономические приоритеты страны, её инвестиционный климат, структуру финансовой системы и стратегию экологической модернизации.

## МЕТОДОЛОГИЯ

Методология исследования основана на системном подходе, в рамках которого зелёные финансы рассматриваются как институционально и экономически взаимосвязанная структура. Такой подход позволяет комплексно анализировать государственную политику, инструменты финансирования и степень вовлечённости финансовых институтов в развитие экологически ориентированных проектов.

В исследовании применяются как качественные, так и количественные методы. Качественный анализ включает изучение нормативно-правовой базы, стратегических документов Узбекистана и международных стандартов устойчивого финансирования. Он позволяет определить степень соответствия национальных механизмов мировым практикам и выявить ключевые институциональные барьеры.

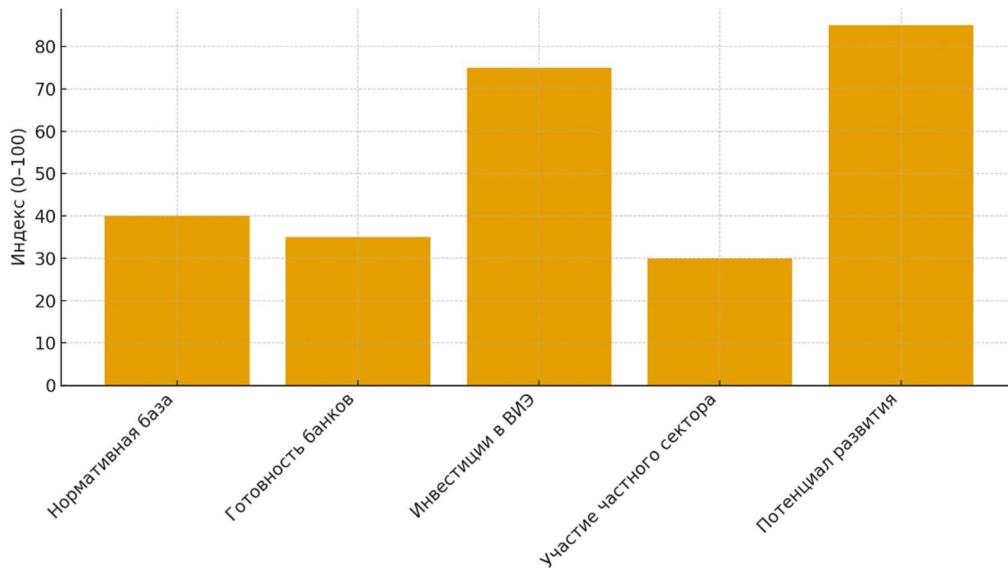
Количественная часть базируется на анализе статистики инвестиций, структуры кредитных портфелей и динамики проектов в сфере возобновляемой энергетики и энергоэффективности. Использование сравнительного анализа даёт возможность сопоставить развитие зелёных финансов в Узбекистане с опытом стран, успешно внедривших устойчивые финансовые инструменты.

Для оценки готовности финансового сектора к применению ESG-подходов используются международные методики, опирающиеся на критерии прозрачности, экологической ответственности и управления рисками. Дополнительно привлекаются экспертные оценки для выявления факторов, которые не отражены в официальных данных, но оказывают значимое влияние на развитие зелёных финансов.

Представленная методологическая база обеспечивает всестороннее исследование механизмов устойчивого финансирования и создаёт основу для анализа институциональных изменений, необходимых для формирования эффективного рынка зелёных финансов в Узбекистане.

## АНАЛИЗ И РЕЗУЛЬТАТЫ

Проведённый анализ показал, что формирование рынка зелёных финансов в Узбекистане развивается в условиях активной модернизации финансового сектора и постепенного внедрения механизмов устойчивого экономического роста. Нарастающая актуальность климатической повестки, обязательства страны в рамках Парижского соглашения и стремление к углеродной нейтральности стимулируют спрос на долгосрочные инвестиции, направленные на экологическую модернизацию производств, развитие возобновляемых источников энергии и сокращение выбросов. Несмотря на повышенный интерес государства к устойчивому развитию, национальная система зелёного финансирования пока находится на начальном этапе институционального становления и испытывает недостаток специализированных финансовых инструментов.



**Рис 1. Концептуальная оценка развития зелёных финансов в Узбекистане**

Анализ нормативной базы подтвердил, что существующие документы отражают общие направления экологической политики, однако не обеспечивают комплексного регулирования, необходимого для полноценного функционирования зелёных финансов. Отсутствие единой национальной таксономии, недостаточная детализация требований к экологическим проектам и отсутствие механизмов обязательного раскрытия ESG-информации создают неопределенность для инвесторов и затрудняют развитие структурированных инструментов устойчивого финансирования. Государственные инициативы

ориентированы на поддержку проектов в энергетике, водных ресурсах и аграрном секторе, однако остаются фрагментарными и не интегрированы в единую систему финансовых стимулов.

Исследование финансового сектора показало, что банки демонстрируют повышенный интерес к экологическим проектам, но их участие ограничено низкой готовностью к оценке климатических рисков, отсутствием собственных ESG-стратегий и недостатком знаний о международных стандартах устойчивого кредитования. Структура кредитных портфелей по-прежнему ориентирована на традиционные отрасли, тогда как доля зелёных кредитов остаётся крайне небольшой. Это свидетельствует о том, что без государственных стимулов и повышения уровня компетенций финансовых организаций развитие рынка устойчивого финансирования будет происходить медленными темпами.

Анализ инвестиционной активности в сфере «зелёной» экономики показал, что основные инвестиционные потоки связаны с крупными проектами в области солнечной и ветровой энергетики, однако капитализация этих проектов осуществляется преимущественно за счёт международных финансовых институтов. Участие частного сектора остаётся ограниченным, что обусловлено как недостаточной прозрачностью проектов, так и отсутствием внутренних механизмов снижения рисков. При этом результаты сравнительного анализа с зарубежными странами, внедрившими развитые системы зелёных финансов, демонстрируют, что успех таких систем зависит от гармонизации нормативных стандартов, внедрения обязательных ESG-требований и создания специализированных финансовых инструментов, способных привлечь долгосрочный капитал.

**Таблица 1**

**Сводная индикативная оценка состояния зелёной экономики и  
устойчивого финансирования в Узбекистане**

Показатель / направление	Индекс / Уровень (0–100)
Доля возобновляемой генерации (2025)	~ 45
Мощности ВИЭ (существующие: 4 682 МВт)	~ 50
Первые «зелёные» финансовые инструменты (green bonds)	~ 30
Инвестиционная активность / приток капитала в ВИЭ	~ 40
Потенциал развития + цели на 2030	~ 80

Полученные результаты показывают, что Узбекистан обладает значительным потенциалом для расширения рынка зелёных финансов, однако его реализация требует формирования устойчивой институциональной

архитектуры. Дальнейшее развитие возможно при условии внедрения национальной таксономии зелёных проектов, создании механизмов раскрытия ESG-информации, стимулировании банков через льготные инструменты финансирования и расширении участия частных инвесторов. Результаты исследования подтверждают необходимость системной трансформации финансовой инфраструктуры для достижения заявленных экологических и экономических стратегических целей страны.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Результаты проведённого исследования показывают, что развитие зелёных финансов в Узбекистане становится стратегически значимым направлением, способным обеспечить переход экономики к устойчивой, низкоуглеродной модели роста. В условиях реализации национальных климатических обязательств, расширения сектора возобновляемой энергетики и необходимости модернизации ключевых отраслей особую важность приобретает формирование эффективной финансовой архитектуры, где экологически ориентированные инвестиции выступают фундаментом долгосрочной экономической трансформации. Узбекистан уже достиг заметных результатов в наращивании мощностей солнечной и ветровой энергетики, а также продемонстрировал готовность к системным реформам, выпустив первый суверенный «зелёный» облигационный инструмент. Однако институциональные ограничения продолжают сдерживать потенциал устойчивого финансирования.

Анализ показал, что отсутствие единой национальной таксономии, недостаточная проработанность механизмов экологического раскрытия информации и слабая институциональная вовлечённость частного сектора существенно затрудняют формирование конкурентоспособного рынка зелёных финанс. Финансовые институты проявляют интерес к экологическим проектам, но испытывают нехватку экспертизы в области климатических рисков и ESG-оценки, что снижает готовность включать зелёные инструменты в кредитные и инвестиционные портфели. Эти обстоятельства указывают на необходимость комплексного развития нормативной базы, создания стимулов для банков и инвесторов, а также формирования благоприятного инвестиционного климата, сочетающего прозрачность, предсказуемость и ориентацию на международные стандарты.

Полученные результаты позволяют заключить, что Узбекистан обладает значительным потенциалом для укрепления зелёного финансового сектора. Реализация этого потенциала требует системного институционального подхода, включающего внедрение национальной таксономии устойчивых проектов, развитие рынка зелёных облигаций, создание механизмов раскрытия ESG-информации и расширение инструментов государственной поддержки. В

долгосрочной перспективе эти меры способны обеспечить рост притока устойчивых инвестиций, повысить эффективность экологических проектов и укрепить позиции страны в глобальной повестке устойчивого развития. Таким образом, зелёные финансы могут стать одним из ключевых драйверов экологической и экономической модернизации Узбекистана, создавая фундамент для многоуровневого устойчивого роста.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Sachs J. *The Age of Sustainable Development*. — New York: Columbia University Press, 2015. — 544 p.
2. Stiglitz J. *Globalization and Its Discontents Revisited*. — New York: W.W. Norton & Company, 2017. — 528 p.
3. Zhang B., Wang Y. *Sustainable Finance and Green Growth: Global Trends and Policy Perspectives* // *Journal of Cleaner Production*. — 2020. — Vol. 252. — P. 1–12.
4. Daly H. *Ecological Economics and the Ecology of Economics: Essays in Criticism*. — Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 1999. — 244 p.
5. World Bank. *Green Finance: A Bottom-Up Approach to Sustainable Development*. — Washington, D.C.: World Bank Publications, 2020. — 76 p.
6. International Monetary Fund. *Climate Change and Financial Stability*. — Washington, D.C.: IMF Staff Report, 2021. — 54 p.
7. European Bank for Reconstruction and Development. *Green Economy Transition Approach 2021–2025*. — London: EBRD, 2021. — 89 p.
8. United Nations Environment Programme. *Financing Sustainable Development Report 2023*. — Nairobi: UNEP, 2023. — 120 p.
9. International Capital Market Association (ICMA). *Green Bond Principles 2021*. — Zurich: ICMA Publications, 2021. — 32 p.
10. European Commission. *EU Taxonomy for Sustainable Activities: Technical Report*. — Brussels: EC Publications, 2021. — 59 p.
11. G20 Sustainable Finance Working Group. *2022 Sustainable Finance Roadmap*. — Bali: G20 Secretariat, 2022. — 45 p.
12. Бобылев С. Н. Экологическая экономика: переход к устойчивому развитию. — М.: Наука, 2020. — 312 с.
13. Григорьев Л. М., Кудрин А. Л. Устойчивое развитие и климатическая политика: вызовы для экономики России // Вопросы экономики. — 2021. — №7. — С. 5–28.
14. Нессер Х. Зеленые финансы в Казахстане: состояние и перспективы развития // *Journal of Economic Research*. — 2022. — №4. — С. 112–128.
15. Курманов А. Институциональные основы зелёной экономики в странах Центральной Азии. — Алматы: КазНУ, 2021. — 198 с.
16. Абдурахмонов Ж. Мониторинг устойчивого развития и переход к зелёной экономике в Узбекистане. — Ташкент: Университет экономики, 2022. — 236 с.
17. Алимов Р. Реформирование финансового сектора Узбекистана в контексте



зелёного роста // Экономический вестник Узбекистана. — 2023. — №2. — С. 45–58.

18. Гулямов С. С. Устойчивое развитие и модернизация экономики Узбекистана. — Ташкент: Фан, 2020. — 280 с.

19. Хамидов Х. Развитие «зелёных» технологий и энергетики в Узбекистане // Journal of Uzbek Economic Studies. — 2022. — №3. — С. 77–90.

20. Каримов И. ESG-интеграция в финансовые процессы Узбекистана: тенденции и перспективы // Финансы и банки. — 2023. — №5. — С. 33–48.