



**Ilmiy amaliy  
jurnal  
№ 6 (8)  
2026**

**YANGI  
O'ZBEKISTON  
IQTISODIYOTI**

**“YANGI O‘ZBEKISTON IQTISODIYOTI” *jurnali* 6-son 2026 yil**

---

**O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI  
OLIIY TA’LIM, FAN VA INNOVATSIYALAR VAZIRLIGI**

**MIRZO ULUG‘BEK NOMIDAGI  
O‘ZBEKISTON MILLIY UNIVERSITETI**

**YANGI O‘ZBEKISTON IQTISODIYOTI**

**6**

**ISBN 978-9943-5256-3-4**

**Toshkent – 2026**

**MUNDARIJA**

|                                                                                                                                                                                |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>Karabayev R.Z.</b> Raqamli iqtisodiyot: nazariy asoslari va O‘zbekistonda rivojlanish yo‘nalishlari.....                                                                    | 8   |
| <b>Ubaydullayeva N.A.</b> Zamonaviy iqtisodiy sharoitda kichik biznes korxonalarining rivojlanish strategiyalari: nazariy yondashuvlar.....                                    | 11  |
| <b>Xatamov A.A.</b> Raqamli transformatsiya asosida ixtisoslashtirilgan savdo majmualarida moliyaviy resurslarni boshqarishni takomillashtirish.....                           | 15  |
| <b>Yokubjonova X.Yo.</b> Co-marketing strategiyasining ekoturizmni brendlashiga integratsiyasi: metodologik yondashuv va amaliy natijalar.....                                 | 19  |
| <b>Yusupova M.B., Jamoliddinova (Usmonova) S.S.</b> Ustama xarajatlarni tasniflash va uning mahsulot tannarxini shakllantirishdagi ahamiyati.....                              | 24  |
| <b>Abdug‘ofurova O.M., Yusupova M.B.</b> Ishlab chiqarish korxonalarida tannarxni kalkulyatsiya qilish va uni takomillashtirish yo‘llari.....                                  | 27  |
| <b>Xojiboyev M.Sh.</b> Xorijiy tajribalarni O‘zbekiston nodavlat oliy ta’lim muassasalari boshqaruv hisobi tizimiga moslashtirish: nazariy asoslar va amaliy istiqbollari..... | 31  |
| <b>Исраилова Д.К.</b> Глобализация в условиях демографического кризиса: социально-экономические риски.....                                                                     | 38  |
| <b>Qurbonova X.I.</b> Bozor iqtisodiyotida davlatning makroiqtisodiy muvozanatni ta’minlash va inqirozga qarshi siyosati.....                                                  | 43  |
| <b>Asqarov A.H.</b> Oliy o‘quv yurti talabalarida moliyaviy savodxonlikni aniqlash me’zonlari (noiqtisodiy yo‘nalishi talabalarini misolida).....                              | 47  |
| <b>Yunusova S.A., Turg‘unboyev A.A.</b> Eko-mehmonxona tushunchasi, turlari va asosiy xususiyatlari.....                                                                       | 51  |
| <b>Barnayev Z.Sh.</b> Xizmat ko‘rsatish sohasi korxonalari raqobatbardoshligining mazmun-mohiyati va xususiyatlari.....                                                        | 55  |
| <b>Bobokulov A.A.</b> Erkin iqtisodiy zonalar va kichik sanoat zonalarining hududiy iqtisodiy integratsiyaga ta’siri.....                                                      | 59  |
| <b>Рахимжонов Б.Б., Рахимжонов Б.Б.</b> Инновационные процессы как фактор развития промышленных предприятий.....                                                               | 63  |
| <b>Matmusayev M.O.</b> Raqamli iqtisodiyot sharoitida sanoat korxonalarining raqobatbardoshligini oshirish strategiyalari.....                                                 | 67  |
| <b>Raxmatjonova G.E.</b> Ishlab chiqarish korxonalarining asosiy vositalari buxgalteriya hisobini xalqaro andozalar talablari bo‘yicha takomillashtirish.....                  | 72  |
| <b>Kamoldinova N.A.</b> Ayollar tadbirkorligi faoliyatida raqamli integratsiya darajasini baholash.....                                                                        | 76  |
| <b>Xaitova M.K.</b> Raqamli platformalar orqali biznes modellarini yangilash va kompaniyalar strategik imkoniyatlarini kengaytirish.....                                       | 81  |
| <b>Yo‘ldashev M., Sotvoldiyev U.</b> Davlat byudjetini taqchilligi va uni kamaytirish mexanizmlari.....                                                                        | 85  |
| <b>Maribjonov B.I., Arabboyev J.S.</b> Tuman mahalliy byudjetidan moliyalashtiriladigan maktabgacha va maktab ta’limi tashkilotlarining 4-guruh xarajatlarining tahlili.....   | 88  |
| <b>Ro‘ziyev Sh.Sh.</b> Hududiy iqtisodiy rivojlanishda mahalliy ishlab chiqarishni boshqarishning zamonaviy usullari.....                                                      | 92  |
| <b>Nematov G‘.G‘., Sotvoldiyev U.K.</b> O‘zbekistonda yashil iqtisodiyotga o‘tishning iqtisodiy asoslari va istiqbollari: deкупpling indeksi tahlili.....                      | 95  |
| <b>Karimov D.M., Mustafayeva H.</b> Xorij tajribasi asosida O‘zbekistonda pensiya tizimini takomillashtirish....                                                               | 99  |
| <b>Ermatova S.I.</b> Sanoat korxonalarida majburiyatlar tarkibi va moliyaviy barqarorlikning empirik tahlili (Andijon viloyati to‘qimachilik korxonalari misolida).....        | 104 |
| <b>Ermatov M.S.</b> Sun’iy intellekt va mehnat bozorida raqamli inqilob: tahdidmi yoki kelajak imkoniyatimi?....                                                               | 107 |
| <b>Azizova H.A.</b> Raqamli transformatsiya sharoitida sanoat korxonalarining investitsion-innovatsion faoliyatini takomillashtirish yo‘llari.....                             | 111 |
| <b>Юсупов А.С., Джангабаева Г.П.</b> Международный рынок акций: содержание, виды и особенности..                                                                               | 114 |
| <b>Xusanova Z.R.</b> Andijon viloyatida ayollar tadbirkorligini rivojlantirishning tashkiliy-iqtisodiy mexanizmi va uning xususiyatlari.....                                   | 119 |
| <b>Abdulazizov A.A.</b> Energetika tarmog‘i korxonalarida ishlab chiqarish resurslaridan samarali foydalanishning nazariy asoslari.....                                        | 122 |
| <b>Norov A.E., Fazliddinov Sh.Sh., Erkinov X.X.</b> Liderlik va motivatsiya o‘rtasidagi munosabatga ta’sir etuvchi omillar.....                                                | 126 |
| <b>Атаханова Ш.С., Мирхамидова Д.Н.</b> Цифровая трансформация как инструмент достижения ESG-целей в нефтегазовой сфере Республики Узбекистан.....                             | 131 |
| <b>Toxirov J.R.</b> Mijozlarga yo‘naltirilgan raqamli marketing asosida savdo xizmatlarini modernizatsiya qilish.                                                              | 136 |

## **“YANGI O‘ZBEKISTON IQTISODIYOTI” *jurnali* 6-son 2026 yil**

|                                                                                                                                                                    |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>Sulaymonova F., Ro‘zimov B.</b> Online ta’lim xizmatlari bozorining kengayishi natijasida an’anaviy ta’lim sektorida yuz berayotgan iqtisodiy o‘zgarishlar..... | 140 |
| <b>Zayavitdinova N.M.</b> Hududda xizmat ko‘rsatish korxonalari faoliyatini boshqarish strategiyasini takomillashtirish.....                                       | 143 |
| <b>Odilova M.A.</b> Kimyo sanoatidagi korxonalar faoliyatida resurslardan samarali foydalanish.....                                                                | 147 |
| <b>Axmedova D.N.</b> Mintaqaviy raqamli tayyorlik indeksining hududiy iqtisodiy o‘lishga ta’siri.....                                                              | 151 |
| <b>Sapayeva N.K.</b> O‘zbekiston to‘qimachilik sanoatida yashil transformatsiya va B2B raqamli marketing asosida barqaror rivojlanish modeli.....                  | 155 |
| <b>Allayarov S.</b> Startup financing mechanisms: a comparative analysis of angel investment, venture capital, bank lending, and state grants.....                 | 158 |
| <b>Махмудов О.Х.</b> Moliya tizimining boshqa iqtisodiy tizimlar bilan aloqadorligi.....                                                                           | 162 |
| <b>Ibragimova M.M.</b> “Yashil iqtisodiyot” va “Yashil tadbirkorlik” tushunchalarining iqtisodiy mazmuni va evolyusion transformatsiyasi.....                      | 167 |
| <b>Olimjonov A.</b> Korxona faoliyatining samaradorligini oshirishda moliyaviy barqarorlik va rentabellik ko‘rsatkichlari o‘zaro bog‘liqligini tahlil qilish.....  | 171 |
| <b>Rakhimboeva B.D.</b> Analysis of the economic situation of the development of export activities of small businesses in Uzbekistan.....                          | 174 |
| <b>Raxmatova F.Y.</b> To‘qimachilik korxonalarida aylanma iqtisodiyot modelini joriy etishning iqtisodiy mexanizmlari.....                                         | 178 |
| <b>Ergasheva A.F.</b> Milliy hunarmandchilik mahsulotlarini brendlash va bozorda pozitsiyalashning strategik yondashuvlari.....                                    | 181 |
| <b>Navruzova G.U.</b> Theoretical models and institutional mechanisms, forms and structures of cooperation between education and manufacture.....                  | 184 |
| <b>Djumayeva S.K.</b> Yashil investitsiya muhitini shakllantirishda raqamli iqtisodiyotning makroiqtisodiy ta’siri (O‘zbekiston hududlari misolida).....           | 188 |
| <b>Pardayev TN., Muqimov A.R. Boymirzayev K.M.</b> Jismoniy shaxslar tomonidan olib kiriladigan tovarlardan bojxona to‘lovlarini undirishni takomillashtirish..... | 193 |
| <b>Ибодуллоева З.С.</b> Экономические стимулы внедрения водосберегающих технологий в аграрном секторе Узбекистана.....                                             | 199 |
| <b>Ibragimova G.S.</b> Ta’lim sifatini yaxshilashda innovatsion yondashuvlar va raqamli vositalar.....                                                             | 203 |
| <b>Raxmatova S.S.</b> Turizmni davlat tomonidan qo‘llab-quvvatlashning o‘ziga xos xususiyatlari.....                                                               | 207 |
| <b>Umarova M.M.</b> Foreign brand spillovers and export performance of smes in emerging economies: a panel data analysis.....                                      | 212 |
| <b>Karimova F.A.</b> Ekoturizmni barqaror rivojlantirishning xorijiy tajribasi va ularni O‘zbekistonda qo‘llash imkoniyatlari.....                                 | 217 |
| <b>Raxmanov B.I.</b> Investitsiya siyosatini amalga oshirish mexanizmini takomillashtirish.....                                                                    | 221 |
| <b>Ashurova G.N.</b> Charm-poyabzal sanoati korxonalarida sifatni boshqarish tizimini takomillashtirish yo‘llari.....                                              | 225 |
| <b>Axmadjanov I.I.</b> Shaharlar va shahar aglomeratsiyalari mintaqalar va mamlakatlar ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanishining drayveri.....                           | 228 |
| <b>Эгамназарова Г.Ш.</b> Рақамли тенгсизлик: давлатлар ва тармоқлар ўртасидаги технологик узилишларни камайтириш йўллари.....                                      | 232 |
| <b>Mamanazarov M.A.</b> Iqtisodiy o‘lishni rag‘batlantirishda milliy iqtisodiyotni modernizatsiya qilishning xorij tajribasi.....                                  | 236 |
| <b>Химматов А.Х.</b> Йўл корхоналарини хусусийлаштиришнинг афзалликлари ва оқибатлари.....                                                                         | 241 |
| <b>Kambaraliyeva I.S.</b> Raqamli iqtisodiyot sharoitida mehnat bozorining transformatsiyasi va raqamli ko‘nikmalarning ahamiyati.....                             | 244 |
| <b>Muxiddinov T.Sh.</b> Jizzax viloyatida turizm infratuzilmasini rivojlantirish yo‘nalishlari.....                                                                | 248 |
| <b>Sayxdodjayeva N.I.</b> Ijtimoiy va ekologik audit: barqaror rivojlanishni ta’minlashda zamonaviy nazorat mexanizmi.....                                         | 253 |
| <b>Fayzullayev J.N.</b> Milliy iqtisodiyotni innovatsion rivojlantirishning xorijiy tajribalari.....                                                               | 257 |
| <b>Tursunova N.X.</b> «Xayot sug‘urtasining iqtisodiy mohiyati va uning aholi moliyaviy xavfsizligini ta’minlashdagi roli».....                                    | 261 |
| <b>Abdishukurova G.M., Bozorboyev A.R.</b> Sug‘urta kompaniyasi balansini “Risk tetraedri” modeli asosida baholash.....                                            | 266 |
| <b>Abdurasulova M.O.</b> Zamonaviy iqtisodiyot nazariyasi asoschilari.....                                                                                         | 270 |

|                                                                                                                                                                                     |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>Vaxidov A.</b> Buxgalteriya hisobining tarkibiy tuzilishi - moliyaviy va boshqaruv hisobi.....                                                                                   | 273 |
| <b>Turg‘unova T., Muftaydinov Q.</b> Iqtisodiy zonalarda ekologik tadbirkorlikni investitsion va innovatsion qo‘llab-quvvatlashning xorijiy tajribalari.....                        | 277 |
| <b>Kurbanov F.U.</b> Raqamli iqtisodiyotning moliyaviy xizmatlar bozoriga ta’siri.....                                                                                              | 283 |
| <b>Umarov T.S.</b> Qurilish sanoati korxonalari iqtisodiy barqarorligini statistik baholashning nazariy-uslubiy asoslarini takomillashtirish.....                                   | 287 |
| <b>Rahimova N.A.</b> Kichik biznes subyektlarida inson resurslarini boshqarish tizimidagi muammolari va ularni bartaraf etishda zamonaviy yondashuvlar.....                         | 291 |
| <b>Yangiboyev U.A.</b> Raqamli iqtisodiyot sharoitida iqtisodiy menejment tizimini takomillashtirishning nazariy-uslubiy asoslari va amaliy yo‘nalishlari.....                      | 295 |
| <b>Махкамова Н.С.</b> Роль зеленых облигации в финансировании проектов устойчивого развития.....                                                                                    | 299 |
| <b>To‘xtarova F.Y.</b> Analysis of tourism insurance practices and their economic efficiency.....                                                                                   | 304 |
| <b>Anvarov Sh.D.</b> O‘zbekiston qimmatli qog‘ozlar bozorida investitsion muhitni rivojlantirishning institutsional va infratuzilmaviy omillari.....                                | 308 |
| <b>Xalmirzayev O.A.</b> Ko‘p obyektli savdolarida Vickrey-Clark-Groves mexanizmining samaradorligi tahlili....                                                                      | 313 |
| <b>Zaidov I.I.</b> Qishloq xo‘jaligi mahsulotlari bozorida raqobat munosabatlarini boshqarish mexanizmlari.....                                                                     | 318 |
| <b>Rahimova N.A.</b> Inson kapitalini boshqarishning tashkilot raqobatbardoshligiga ta’siri.....                                                                                    | 321 |
| <b>Gulimboyev S.I., Rejapov X.X.</b> O‘zbekiston oliy ta’lim tizimida ta’lim kreditlarining iqtisodiy ahamiyati....                                                                 | 324 |
| <b>Bardiyev S.U.</b> Mintaqada raqamli iqtisodiyotning iqtisodiy samaradorligini baholash: Xorazm viloyati misolida.....                                                            | 328 |
| <b>Qulmatova S.S.</b> Mahalla tizimida oziq-ovqat ta’minoti zanjirini IoT va sun’iy intellekt texnologiyalari asosida intellektual boshqarish mexanizmlarini takomillashtirish..... | 332 |
| <b>Aminov S.S.</b> Mintaqada qurilish sohasidagi innovatsion rivojlanishga ta’sir etuvchi omillar.....                                                                              | 336 |
| <b>Дадабоева М.М.</b> Кичик бизнеснинг иқтисодий тармоқлари бўйича ривожланиш тенденциялари.....                                                                                    | 340 |
| <b>Numonjonova N.A.</b> Kichik biznesni rivojlantirishda investitsiyalardan foydalanish samaradorligini oshirish                                                                    | 344 |
| <b>Абдулазизов А.А.</b> Гидроэнергетика саноати ва унда ресурс тежаш жараёнларининг хорижий тажрибалари.....                                                                        | 348 |
| <b>Muradov O.U.</b> Sanoat korxonalarida iqtisodiy samaradorlikni oshirish bo‘yicha xorijiy tajribalar va ulardan foydalanish imkoniyatlari.....                                    | 352 |
| <b>Saidova M.J.</b> Xorijiy mamlakatlarda kichik biznes va xususiy tadbirkorlikni rivojlantirish tajribasi va uni O‘zbekistonda qo‘llash yo‘nalishlari.....                         | 356 |
| <b>Umirova G.Sh.</b> Qurilish materiallari ishlab chiqarish korxonalarida rentabellik ko‘rsatkichlari asosida iqtisodiy samaradorlikni baholash metodikasini takomillashtirish..... | 360 |
| <b>Narmanov U.A., Nazarov J.B., Tursunaxmadov X.Sh.</b> Moliyaviy risklarning iqtisodiy ahamiyati va uni boshqarishning zarurligi: risk tushunchasi va uning turlari.....           | 365 |
| <b>Nosirov S.N.</b> Barqaror moliyalashtirish global bozorlari: zamonaviy tendensiyalar va rivojlanish muammolari.....                                                              | 369 |
| <b>Farmanov J.Z., Sanetullaev A.E.</b> Modeling of economic basis and forecast indicators of innovation transformation processes in agricultural entrepreneurship.....              | 373 |
| <b>Mirzataev S.M.</b> Integration of digital and smart technologies in increasing the ecological resilience of the agricultural system.....                                         | 376 |
| <b>Kidirniyazov A.Sh.</b> Development of artificial intelligence-based service monitoring systems for construction quality control.....                                             | 379 |
| <b>Абдуллаева Ш.Э.</b> Халқаро индекслар асосида ижтимоий ҳимоя тизимини молиялаштириш.....                                                                                         | 382 |
| <b>Mirjalolova M.M.</b> Sun’iy intellekt texnologiyalarining O‘zbekistonda kichik biznes va xususiy tadbirkorlik samaradorligini oshirishdagi o‘rni.....                            | 389 |
| <b>Baytanov O‘.M.</b> Sanoat korxonalarida mahsulot sifatini boshqarishning tarmoq xususiyatlari.....                                                                               | 394 |
| <b>Умаров А.Т.</b> Особенности развития социальной сферы в Узбекистане.....                                                                                                         | 400 |

xizmatlar va xodimlarning raqamli kompetensiyalarini rivojlantirish asoslandi. Bu vositalar korxonada ma’lumotlarni yagona tizimga jamlash, xarajatlarni nazorat qilish, resurslardan samarali foydalanish, mijozlar bilan ishlashni yaxshilash va boshqaruv qarorlarini dalillarga asoslash imkonini beradi.

Shu bilan birga, raqamli texnologiyalarning samarasi ularni joriy etishning o‘zida emas, balki ularni boshqaruv madaniyati, ma’lumot sifati, xodimlar malakasi va iqtisodiy natijadorlik bilan bog‘lay olishdadir. Kelgusida korxonalarda iqtisodiy menejmentni raqamli takomillashtirish uchun avvalo jarayonlar tahlil qilinishi, ma’lumotlar standartlashtirilishi, xodimlar o‘qitilishi va har bir raqamli vositaning iqtisodiy samarasi baholanib borilishi zarur [5].

### Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati:

1. Ministry for Development of Information Technologies and Communications of the Republic of Uzbekistan. (2020). *Digital Uzbekistan — 2030 strategy*. Government of Uzbekistan.
2. World Bank. (2025). *Digital progress and trends: Strengthening AI foundations*. World Bank.
3. OECD. (2021). *The digital transformation of SMEs*. OECD Publishing.
4. Davenport, T. H. (2006). Competing on analytics. *Harvard Business Review*, 84(1), 98–107.
5. Laudon, K. C., & Laudon, J. P. (2020). *Management information systems: Managing the digital firm* (16th ed.). Pearson.

УДК: 336.12

## РОЛЬ ЗЕЛЕННЫХ ОБЛИГАЦИИ В ФИНАНСИРОВАНИИ ПРОЕКТОВ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ

### BARQAROR RIVOJLANISH LOYIHALARINI MOLIYALASHTIRISHDA YASHIL OBLIGATSIYALARNING O‘RNI

### THE ROLE OF GREEN BONDS IN FINANCING SUSTAINABLE DEVELOPMENT PROJECTS

**Махкамова Надира Саидмуратовна**

Главный специалист Проектного офиса «Продвижение и внедрение зеленой экономики»  
Высшей школы бизнеса и предпринимательства при Кабинете Министров РУз

### Аннотация

В статье рассматривается и оценивается роль зеленых облигаций как инструмента финансирования устойчивого развития. В процессе исследования проанализирована динамика мирового рынка, определены мотивы инвесторов и изучен передовой зарубежный опыт (ЕС, США, Китай). На основе анализа первых выпусков зеленых облигаций в Узбекистане раскрыты барьеры для их масштабного внедрения и предложены рекомендации по развитию национальной таксономии и системы государственной поддержки.

**Ключевые слова:** зеленые облигации, устойчивое развитие, ESG-инвестиции, климатическое финансирование, таксономия.

Mazkur maqolada yashil obligatsiyalarning barqaror rivojlanishni moliyalashtirish vositasi sifatidagi o‘rni ko‘rib chiqiladi va baholanadi. Tadqiqot jarayonida jahon yashil obligatsiyalar bozorining rivojlanish dinamikasi tahlil qilinib, investorlarning motivlari aniqlangan hamda Yevropa Ittifoqi, AQSh va Xitoyning ilg‘or tajribasi o‘rganilgan. O‘zbekistonda chiqarilgan ilk yashil obligatsiyalar tahlili asosida ularni keng miqyosda joriy etishga to‘sqinlik qilayotgan omillar yoritilib, milliy taksonomiya va davlat tomonidan qo‘llab-quvvatlash tizimini rivojlantirish bo‘yicha tavsiyalar ishlab chiqilgan.

**Kalit so‘zlar:** yashil obligatsiyalar, barqaror rivojlanish, ESG investitsiyalari, iqlim moliyalashtirishi, taksonomiya.

This article examines and evaluates the role of green bonds as a financing instrument for sustainable development. The study analyzes the dynamics of the global green bond market, identifies investors' motivations, and reviews advanced international experience, particularly in the European Union, the United States, and China. Based on an analysis of the first green bond issuances in Uzbekistan, the paper highlights the barriers to their large-scale implementation and proposes recommendations for the development of a national taxonomy and a system of government support.

**Keywords:** green bonds, sustainable development, ESG investments, climate finance, taxonomy.

В условиях усиления климатических и экологических вызовов устойчивое развитие становится приоритетом мировой экономики. Реализация экологических проектов требует значительных финансовых ресурсов, что повышает значение инструментов устойчивого финансирования. Одним из ключевых таких инструментов выступают зелёные облигации, которые за последние годы превратились в важный сегмент глобального рынка капитала.

Целью работы является анализ экономической сущности зелёных облигаций, изучение зарубежного опыта их применения и оценка перспектив развития данного рынка в Республике Узбекистан.

Зелёные облигации представляют собой долговые ценные бумаги, средства от размещения которых направляются на финансирование экологически устойчивых проектов, включая возобновляемую энергетику, энергоэффективность, устойчивый транспорт и управление природными ресурсами. Их ключевая особенность, согласно определению Международной ассоциации рынков капитала (ICMA), заключается не в финансовой структуре, а в целевом использовании средств и повышенных требованиях к прозрачности и отчётности. В международной практике регулирование осуществляется преимущественно на основе добровольных принципов, таких как Green Bond Principles (GBP), включающих требования к использованию средств, отбору проектов, управлению и раскрытию информации, что при отсутствии единых стандартов формирует риск «зелёного камуфляжа» (greenwashing).

Инвестирование в «зелёные» решения обусловлено совокупностью различных факторов. В научных исследованиях, как правило, выделяют несколько ключевых групп таких факторов [1]:

- Во-первых, это экономические причины, которые включают ожидаемую доходность, качество оценки рисков, уровень развития производства и степень интернализации негативных внешних эффектов
- Во-вторых, существенную роль играют неэкономические факторы, включая влияние проектов на состояние окружающей
- В-третьих, важным стимулом выступает PR-эффект от размещения средств, выражающийся в формировании позитивного публичного имиджа инвестора и бизнеса, усилении маркетинговых позиций и воздействии со стороны СМИ и гражданского общества.
- Отдельную группу составляют мотивы комплаенса и соблюдения регуляторных требований: внутренних корпоративных норм, международных конвенций, а также стандартов прозрачности и раскрытия информации.

Таким образом, инвестиции в «зелёные» проекты формируются под влиянием экономических, социально-этических, имиджевых и регуляторных факторов. Указанные мотивы определяют структуру и динамику рынка зелёных облигаций, формируя спрос на данный инструмент и отражаясь в росте объёмов эмиссии, их географическом распределении и структуре эмитентов на глобальном рынке устойчивых облигаций.

Глобальный рынок устойчивых облигаций характеризуется значительными масштабами и устойчивой положительной динамикой. Совокупный объём рынка устойчивых облигаций (включая зеленые, социальные, устойчивые облигации и облигации, привязанные к

показателям устойчивости — SLBs) оценивается примерно в 5,4 трлн долл. США [2, 3]. В структуре данного совокупного рынка наибольшую долю традиционно занимают зелёные облигации — около 62 %, за ними следуют социальные облигации (19 %) и облигации устойчивого развития (Sustainability Bonds) [2, 3]. На облигации, привязанные к целям устойчивого развития, приходится чуть более 5% исторического объема рынка [2].

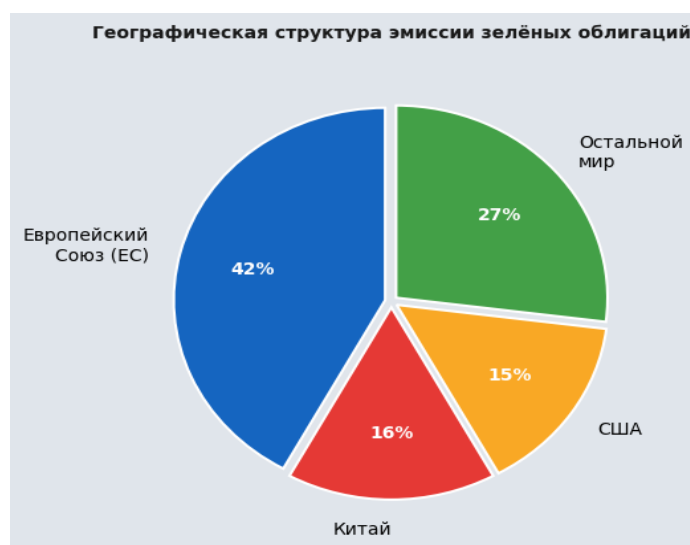


**Рис.1. Глобальные объёмы выпуска «зелёных облигаций» по годам (Источник: Climate Bonds Initiative, Global State of the Market Report 2024 [2,3].)**

Анализ глобальной динамики показывает устойчивый рост рынка зелёных облигаций в 2019–2025 гг., с увеличением общего объёма ежегодной эмиссии с ~258 млрд долл. в 2019 г. до ~645 млрд долл. по итогам полного 2025 года (см.Рис.1) [2, 4]. Временные колебания в 2022 году отражали общую макроэкономическую конъюнктуру, ужесточение монетарной политики мировых центробанков и адаптацию эмитентов к новым строгим регуляторным условиям верификации, после чего рынок вернулся к росту.

В общей валютной структуре выпусков исторически преобладают евро (около 40 %), доллар США (около 30 %) и китайский юань (около 9–10 %) [2, 3]. На фоне сохранения высоких темпов эмиссии совокупный объём находящихся в обращении зелёных облигаций превысил 3,5 трлн долл. США, что свидетельствует о среднем годовом темпе роста рынка на уровне около 20% за последние пять лет.

Данные количественные параметры формируют аналитическую основу для рассмотрения зарубежного опыта развития рынка зелёных облигаций в отдельных странах и регионах.



**Рис.2. Структура глобального рынка зеленых облигаций по ключевым регионам эмиссии. (Источник: адаптировано автором по данным Climate Bonds Initiative Interactive Database [2, 3].)**

Наибольший совокупный объём выпуска зелёных облигаций стабильно приходится на страны Европейского союза, за которыми следуют Китай и США (см. Рис.2) [2, 3]. Полученные данные свидетельствуют о высокой концентрации рынка зелёных облигаций в макрорегионах с развитой финансовой инфраструктурой и устойчивой регуляторной средой.

Опыт Соединённых Штатов Америки характеризуется преобладанием муниципальных и корпоративных выпусков зелёных облигаций. Значительная часть привлечённых средств направляется на развитие устойчивого транспорта, модернизацию инфраструктуры и проекты в сфере энергоэффективности. При этом рынок США отличается высокой чувствительностью к изменениям макроэкономической конъюнктуры и процентных ставок, что отражается на динамике корпоративной эмиссии [4].

Китай является одним из крупнейших эмитентов зелёных облигаций в мире, при этом спецификой китайского рынка является активная роль государства и ориентация на внутренние выпуски в национальной валюте. Зелёные облигации используются в качестве инструмента реализации государственной климатической и промышленной политики, а также финансирования масштабных инфраструктурных проектов. Вместе с тем национальная таксономия зелёных проектов в Китае отличается от международных стандартов, что ограничивает участие иностранных инвесторов [2].

Европейские страны лидируют на рынке благодаря наиболее развитой регуляторной базе, включая единую таксономию ЕС (EU Taxonomy) и жесткие стандарты раскрытия информации (SFDR). Преобладание суверенных и квазисуверенных выпусков гарантирует устойчивый спрос со стороны крупных инвесторов и минимизирует риски для эмитентов.

Таким образом, зарубежный опыт показывает, что эффективность использования зелёных облигаций во многом определяется качеством регуляторной среды, уровнем развития финансовых рынков и согласованностью климатической и экономической политики.

Глобальные тенденции устойчивого финансирования находят отражение и в экономике Узбекистана. В октябре 2023 года Узбекистан успешно разместил свои первые зелёные суверенные еврооблигации на сумму 4,25 трлн сумов (около ~341 млн долл. США) на Лондонской фондовой бирже [5]. Это были первые зелёные государственные облигации такого рода в СНГ; привлеченные средства направлены на экологические проекты, включая водосберегающие технологии, развитие устойчивого транспорта и создание защитных лесных насаждений [5].

Следующим этапом развития рынка стало размещение в 2024 году первых корпоративных зелёных облигаций компанией Uzbekistan Mortgage Refinancing Company (UzMRC) объёмом 50 млрд сумов (около ~4 млн долл. США) на Ташкентской фондовой бирже [6]. Выпуск полностью соответствует принципам ICMA и направлен на финансирование энергоэффективных проектов и модернизацию зданий [6].

**Табл.1. Динамика ежегодных выпусков зеленых облигаций по ключевым регионам и Узбекистану, млрд долл. США (Источник: Climate Bonds Initiative. Sustainable Debt Market Summary: H1 2024)**

| Год  | США   | Европа | Китай | Узбекистан |
|------|-------|--------|-------|------------|
| 2023 | ~60,3 | 215,0  | ~84,1 | ~0,341     |
| 2024 | ~55,1 | ~242,0 | ~78,5 | ~0,004     |
| 2025 | ~65,0 | ~260,0 | ~89,2 | —          |

Динамика выпуска зелёных облигаций в период 2023–2025 гг. демонстрирует стабильное лидерство Европейского союза и планомерное восстановление объемов в США и Китае после рыночных колебаний прошлых лет (см. Табл. 1) [4]. Для Республики Узбекистан данный период стал прорывным с точки зрения создания самого прецедента как суверенных, так и локальных корпоративных ESG-заимствований [5, 6].

Несмотря на положительные сдвиги, рынок зелёных облигаций в Узбекистане находится на начальной стадии развития. Основными ограничениями выступают недостаточная развитость институциональной среды, ограниченный круг инвесторов, а также отсутствие национальной таксономии зелёных проектов и унифицированных требований к отчётности.

*Взаимосвязь мотивации инвесторов и структурных особенностей рынка зелёных облигаций.*

Анализ структуры и динамики глобального рынка выявил ряд закономерностей, обусловленных мотивацией инвесторов. Эти факторы определяют направления развития и ключевые ограничения рынка, требуя аналитического обобщения:

- Ориентация институциональных инвесторов на ESG-стандарты и низкие риски концентрирует выпуски в странах с развитой инфраструктурой и жестким регулированием (ЕС, США, Китай). Из-за этого участие развивающихся экономик в сегменте зеленых облигаций остается ограниченным.

- Репутационные мотивы стимулируют рост рынка, но создают риск формального подхода к отбору проектов. Без единых стандартов это ведет к приоритету внешнего имиджа над реальным экологическим эффектом.

- Рост регуляторных требований и спрос на прозрачность стимулируют развитие внешней верификации и отчетности. Это укрепляет доверие к рынку, но увеличивает транзакционные издержки, ограничивая доступ к инструменту для малого и среднего бизнеса.

- Несмотря на ориентацию на долгосрочную устойчивость, экономическая выгода остается для инвесторов определяющей. Это делает рынок зеленых облигаций чувствительным к макроэкономическим колебаниям, изменениям процентных ставок и снижению инвестиционного аппетита в периоды нестабильности.

Зеленые облигации играют важную роль в устойчивом развитии, привлекая долгосрочный капитал и интегрируя экологические цели в финансовую систему. Их привлекательность обусловлена экономическими, регуляторными и имиджевыми факторами, определяющими динамику глобального рынка [1].

Однако эти же мотивы создают ограничения: высокую географическую концентрацию эмиссии, рост транзакционных издержек и сложности в оценке экологического эффекта. Выявленные особенности подтверждают необходимость совершенствования рыночных механизмов для повышения эффективности использования этого инструмента в развивающихся странах.

На основе проведенного исследования для Республики Узбекистан предлагается комплекс следующих мер:

- 1) Разработать и утвердить национальную таксономию зелёных проектов, гармонизированную с международными стандартами (ICMA, CBI), но адаптированную к экономическим и экологическим приоритетам Узбекистана. Наличие четкого единого перечня допустимых направлений финансирования позволит повысить прозрачность рынка и укрепить доверие со стороны крупных иностранных и институциональных инвесторов.

- 2) Для стимулирования эмиссии со стороны бизнеса внедрить механизмы государственной поддержки, включая субсидирование затрат на внешнюю верификацию (SPO), предоставление частичных государственных гарантий и налоговых преференций для инвесторов, приобретающих приоритетные «зеленые» ценные бумаги.

- 3) С учётом первого опыта выпуска корпоративных зелёных облигаций UzMRC [6], целесообразно создание условий для расширения участия компаний реального сектора экономики (в секторах энергетики, ЖКХ и транспорта), в том числе за счёт упрощения процедур листинга ESG-инструментов на РФБ «Тошкент» и повышения доступности консультационной поддержки для потенциальных эмитентов.

- 4) В целях повышения устойчивости рынка зелёных облигаций в Узбекистане представляется важным развитие внутреннего инвестиционного спроса, включая вовлечение пенсионных фондов, страховых компаний и банков в финансирование проектов устойчивого развития посредством национальных выпусков зелёных облигаций в национальной валюте.

5) Для повышения эффективности использования средств, привлечённых посредством зелёных облигаций, необходимо внедрение единых требований к мониторингу и раскрытию экологических показателей проектов, включая количественные индикаторы энергоэффективности, водосбережения и сокращения выбросов.

Реализация указанных предложений позволит сформировать в Узбекистане устойчивую и прозрачную модель рынка зелёных облигаций, способствующую привлечению долгосрочного капитала и ускорению реализации проектов устойчивого развития.

**Список использованной литературы:**

1. Белошицкий А. В. Роль «зелёных» инвестиций в процессах формирования и развития низкоуглеродной экономики // Государственное и муниципальное управление. Ученые записки. — 2021. — № 3. — С. 254–260. — DOI: 10.22394/2079-1690-2021-1-3-254-260
2. Global State of the Market Report 2024 [Electronic resource] / Climate Bonds Initiative. — 2024. — URL: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/global-state-market-2024>
3. Sustainable Debt Market Summary: H1 2024 [Electronic resource] / Climate Bonds Initiative. — 2024. — URL: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/sustainable-debt-market-summary-h1-2024>
4. Climate Bonds Initiative Releases 2024 Q3 Sustainable Bond Market Report [Electronic resource] // TodayESG. — 2024. — URL: <https://www.todayesg.com/cbi-2024-q3-sustainable-bond-market-report/>
5. Uzbekistan Issues First Ever Green Sovereign Eurobonds Worth 4.25 Trillion UZS on the London Stock Exchange [Electronic resource] // United Nations Development Programme. — 2023. — URL: <https://www.undp.org/uzbekistan/press-releases/uzbekistan-issues-first-ever-green-sovereign-eurobonds-worth-425-trillion-uzs-london-stock-exchange>
6. UzMRC Issued First Green Corporate Bonds Worth 50 Billion Soums on Tashkent Stock Exchange [Electronic resource] // Daryo.uz. — 23.09.2024. — URL: <https://daryo.uz/en/2024/09/23/uzbekistan-issues-first-green-bonds-on-tashkent-stock-exchange>

**UDK: 338.48**

**ANALYSIS OF TOURISM INSURANCE PRACTICES AND THEIR ECONOMIC EFFICIENCY**

**TURIZMNI SUG'URTALASH AMALIYOTI VA ULARNING IQTISODIY SAMARADORLIGI TAHLILI**

**АНАЛИЗ ПРАКТИКИ ТУРИСТИЧЕСКОГО СТРАХОВАНИЯ И ИХ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ**

**To‘xtarova Feruzaxon Yuldashevna**

Senior teacher of Turon university Andijon branch

**Abstract**

This article examines the role of insurance mechanisms in ensuring the stability of the tourism economy and their macroeconomic efficiency. The purpose of the study is to optimize risk management models in tourism insurance and to econometrically analyze the impact of the insurance market on tourist flows. The paper explores "Moral Hazard" issues, the role of InsurTech, and strategies for reducing transaction costs.

**Keywords:** tourism economy, risk management, InsurTech, econometric modeling, efficiency, insurance market.