



ЎЗБЕКИСТОНДА ЯШИЛ ТРАНСФОРМАЦИЯ ЖАРАЁНЛАРИДА «ЯШИЛ СУКУК» НИНГ ЎРНИ

и.ф.д., проф. **Абдуллаев Равшан**

Ўзбекистон халқаро исломишунослик академияси

ORCID: 0000-0003-3539-7602

ravshan.v.abdullaev@gmail.com

Ахмаджонова Гулмира

Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси

ORCID: 0009-0004-3225-5312

g.akhmadjonova@gmail.com

Аннотация. Мақолада Ўзбекистонда барқарор ривожланишни молиялаштириш учун «яшил сукук» воситасининг имкониятлари таҳлил қилинган. Мамлакатнинг иқтисодий ва молиявий ҳолати, исломий молиялаштириш ва сукук бозорининг жорий ҳолати, «яшил» сукукнинг назарий асослари ўрганилган, шунингдек, ушбу воситани жорий этишдаги муаммолар ва унинг истиқболлари аниқланган. Тадқиқотда «яшил» сукукни татбиқ этиш, жумладан меъёрий-ҳуқуқий асосни шакллантириш бўйича илмий хулосалар ва амалий тавсиялар берилган.

Калит сўзлар: яшил сукук, исломий молия, қайта тикланувчи энергия, яшил иқтисодиёт, капитал бозори, ESG-инвестициялар.

РОЛЬ «ЗЕЛЁНЫХ СУКУКОВ» В ПРОЦЕССАХ ЗЕЛЁНОЙ ТРАНСФОРМАЦИИ В УЗБЕКИСТАНЕ

д.э.н., проф. **Абдуллаев Равшан**

Международная исламская академия Узбекистана

Ахмаджонова Гулмира

Банковско-финансовая академия Республики Узбекистан

Аннотация. В статье проанализированы возможности инструмента «зелёные сукук» для финансирования устойчивого развития в Узбекистане. Изучены экономическое и финансовое состояние страны, текущее положение исламского финансирования и рынка сукук, а также теоретические основы «зелёных» сукук. Кроме того, выявлены проблемы внедрения данного инструмента и определены его перспективы. В исследовании представлены научные выводы и практические рекомендации по применению «зелёных» сукук, включая формирование нормативно-правовой базы.

Ключевые слова: зелёный сукук, исламское финансирование, устойчивое развитие, зелёная экономика, рынок капитала, ESG-инвестиции.

THE ROLE OF "GREEN SUKUK" IN THE PROCESS OF GREEN TRANSFORMATION IN UZBEKISTAN

DSc, prof. Abdullaev Ravshan

International Islamic Academy of Uzbekistan

Akhmadjonova Gulmira

Banking and Finance Academy of the Republic of Uzbekistan

Abstract. *The article analyzes the potential of the "green sukuk" instrument for financing sustainable development in Uzbekistan. It examines the country's economic and financial situation, the current state of Islamic finance and the sukuk market, as well as the theoretical foundations of green sukuk. The study also identifies the challenges associated with introducing this instrument and outlines its prospects. Scientific conclusions and practical recommendations are provided regarding the implementation of green sukuk, including the development of an appropriate regulatory and legal framework.*

Keywords: *green sukuk, Islamic finance, sustainable development, green economy, capital market, ESG investment.*

Кириш.

XXI асрда Барқарор ривожланиш мақсадлари (БРМ) ва иқлим ўзгаришига қарши кураш жаҳон ҳамжамияти учун устувор вазифага айланди. Ривожланаётган мамлакатларда ушбу мақсадлар учун молиялаштиришдаги йиллик тақчиллик триллионлаб долларлар билан ўлчанмоқда. Давлат бюджети ва анъанавий қарз инструментлари бу эҳтиёжни тўлиқ қоплай олмаётгани сабабли, тематик облигациялар ва исломий молиявий воситаларга бўлган қизиқиш тобора ортиб бормоқда.

Маълумки, исломий молиялаштириш фойдали қарзларга эмас, балки реал активлар ҳамда тадбиркорлик фойдаси ва зарарини бўлишишга таянади. Сукук – инвесторга актив ёки лойиҳадаги улуш ва унга пропорционал даромад ҳуқуқини берувчи исломий қимматли қоғоздир. Сўнгги йилларда ушбу инструмент асосида экологик аҳамиятга молик бўлган лойиҳаларни молиялаштирувчи «яшил сукук»лар жадал суръатларда ривожланмоқда.

Ўзбекистон учун ҳам яшил иқтисодиётга ўтиш, қайта тикланувчи энергия манбаларини кенг жорий этиш, сув ва ер ресурсларини самарали бошқариш долзарб вазифалар сирасига киради. Бу эса катта молиявий ресурсларни талаб этади. Ушбу тадқиқотнинг мақсади – Ўзбекистонда яшил трансформацияни молиялаштиришда «яшил сукук»нинг ўрни ва имкониятларини асослаш, ҳуқуқий ва институционал шарт-шароитларни таҳлил қилиш ҳамда амалий таклифлар ишлаб чиқишдан иборат.

Адабиётлар шарҳи.

Исломий молия ва сукук бозорининг глобал ривожланишига бағишланган тадқиқотларда, асосан, сукукнинг турлари, тузилмалари ва рисклари кенг ёритилган. Жаҳон банки (2021), Ислон тараққиёт банки (2020) ва Халқаро исломий молия бозори (2020) ҳисоботларида сукук узоқ муддатли инфратузилма лойиҳаларини молиялаштиришда самарали инструмент сифатида тавсифланади. Малайзия ва Индонезия тажрибаси яшил сукук орқали қайта тикланувчи энергия ва яшил транспорт лойиҳаларини молиялаштиришни намоён этади (2019).

Ўзбекистон бўйича мавжуд ишлар, хусусан, Асатов (2024), Комилов ва Хакимовлар (2021) асосан, исломий молиянинг тарихий ривожланиши, аҳоли талабининг шаклланиши ва қонунчиликдаги бўшлиқларни таҳлил қилишга қаратилган. Яшил молия ва яшил облигациялар ҳақида БМТ Ривожлантириш Дастури ва бошқа халқаро ташкилотлар тавсиялари мавжуд бўлса-да, «яшил сукук»ни, айнан, Ўзбекистон

шароитида жорий этиш масаласи етарлича тадқиқ этилмаган (ПРООН, 2021). Шу боис, ушбу мақола асосий эътибор тадқиқ этилаётган масаланинг илмий-назарий ҳамда амалий жиҳатларига қаратилган.

Тадқиқот методологияси.

Ўзбекистонда яшил трансформация жараёнлари ва унда исломий қимматли қоғозларнинг ўрни, роли ва истиқболларига оид масалаларни тадқиқ этишда, аввало, мавжуд норматив-ҳуқуқий ҳужжатлар ва халқаро стандартларни қиёсий таққослаш, Жаҳон банки, Ислом тараққиёт банки ва Халқаро исломий молия бозори ҳисоботларида келтирилган статистик материаллар ҳамда соҳага оид илмий адабиётларни ўрганишда мантикий фикрлаш, далиллар тўплаш ва муаммони қўйиш каби назарий-тадқиқот методларидан, шунингдек, илмий таҳлил жараёнида назарий методологик, тизимлаштириш тамойиллари, қиёсий таҳлил, статистик маълумотларни тизимли таҳлил қилиш асосида иқтисодий жараёнларнинг тенденцияларини аниқлаш ва монографик тадқиқот усулларида фойдаланилди.

Таҳлил ва натижалар муҳокамаси.

Ўзбекистонда яшил трансформациянинг иқтисодий контексти. Ўзбекистонда иқтисодий ўсиш суръатлари барқарор бўлса-да, инфратузилма, энергетика, сув ва коммунал хўжалик тармоқларини модернизация қилиш учун катта сармоя талаб қилинади. Иқлим ўзгариши таъсири, хусусан, ҳавонинг ҳаддан зиёд ифлосланиши, сув танқислиги ва чўлланиш хавфи мамлакатнинг экологик заифлигини янада ошироқда.

«Яшил иқтисодиётга ўтиш миллий стратегияси»да 2030 йилгача парник газлари чиқиндисини қисқартириш, қайта тикланувчи энергия улушини кескин ошириш, энергия самарадорлигини яхшилаш каби мақсадлар белгилаб қўйилган. Бу вазифаларни амалга ошириш учун фақат бюджет ва анъанавий халқаро кредитлар етарли эмас, албатта. Шу боис, яшил облигациялар ва бошқа инновацион инструментлар, жумладан, исломий молиявий восита - «яшил сукук»дан фойдаланиш зарурати юзага келмоқда.

Исломий молиялаштириш ва сукук бозорининг ҳозирги ҳолати. Маълумки, Ўзбекистон аҳолисининг катта қисми исломий қадриятларга амал қилади, бироқ исломий молиявий хизматлар бозори ҳали ўз ривожланишининг бошланғич босқичида. Охирги йилларда исломий лизинг компаниялари, айрим банкларда «исломий дарча» лойиҳалари ва халқаро исломий институтлар билан қўшма дастурлар йўлга қўйилди.

Шу билан бирга, сукук тушунчаси, турлари ва эмиссия тартиби миллий қонунчиликда тўлиқ мустаҳкамланмаган. «Капитал бозори тўғрисида»ги қонун ва Солиқ кодексига тегишли ўзгартишлар киритиш бўйича ишлар давом этмоқда. 2025 йилда «Alif» финтех компанияси томонидан дастлабки хусусий сукук эмиссияси амалга оширилгани эса бозорнинг потенциални намоён этди: инвесторлар томонидан талаб юқори бўлди, халқаро иштирокчилар жалб этилди.

Бу тажриба шариат талабларига мос инструментларга ички ва ташқи бозорда реал талаб борлигини кўрсатади. Демак, ҳуқуқий-меъёрий базани тўлиқ шакллантириш орқали суверен ва корпоратив сукуклар, шу жумладан «яшил сукук»лар эмиссияси учун замин яратиш мумкин.

«Яшил сукук» тушунчаси ва молиявий тузилмаси. «Яшил сукук» – шариат талабларига мос, реал активлар билан таъминланган ва жалб этилган маблағлар фақат экологик самарали лойиҳаларга йўналтириладиган сукук туридир. Лойиҳалар қаторига қайта тикланувчи энергия, чиқиндиларни қайта ишлаш, энергия тежамкор бинолар, сувни тежаш ва барқарор қишлоқ хўжалиги каби йўналишлар киради.

Тузилма жиҳатидан яшил сукук оддий сукукка ўхшаш бўлиб, қуйидагича амалга оширилади:

- Дастлаб, махсус компания - SPV ташкил этилади;
- лойиҳага оид активлар SPVга сотилади ёки ишончли бошқарувга берилади;
- ижара, мушорака, мудораба ёки истисноё шартномаларига асосланган пул оқими шаклланади;
- инвесторлар қатъий белгиланмаган дивиденд шаклида даромад олади, муддат охирида эса номинал қиймат қайтарилади.

«Яшил» компонент қўшимча талабларни назарда тутди: лойиҳаларни танлаш мезонлари, экологик индикаторлар ва маблағлар ҳаракати бўйича алоҳида «яшил ҳисобот» тайёрланади; лойиҳаларнинг «яшил» статуси мустақил ташқи эксперт томонидан тасдиқланади; Шариат кенгаши эса инструментнинг шариатга мослигини баҳолайди.

Жаҳон тажрибаси: Малайзия, Индонезия ва ИТБ мисолида. Малайзия ҳукумати 2017 йилда *Tadai Energy* компанияси орқали биринчи «яшил сукук»ни чиқариб, қуёш электр станцияси қурилишига сарфлади. Кейинчалик бир қатор энергия, уй-жой ва офис иншоотлари лойиҳалари яшил сукук орқали молиялаштирилди. Индонезия эса 2018 йилда 1,25 млрд долларлик суверен яшил сукук эмиссияси билан халқаро бозорга чиққан. Шунингдек, Ислон тараққиёт банки томонидан 2019 йилда чиқарилган «яшил сукук» эса мазкур ташкилотга аъзо давлатларда амалга оширилаётган экологик лойиҳаларни қоплашга хизмат қилмоқда.

Ушбу мисоллар «яшил сукук»нинг йирик ҳажмли инфратузилма лойиҳаларини молиялаштириш, ESG¹-инвесторлар ва исломий сармоядорлар манфаатларини бирлаштиришда самарали механизм эканини намоён этмоқда.

Ўзбекистонда «яшил сукук»ни жорий этиш имкониятлари. Мамлакатимизда сукук бозорини шакллантириш, хусусан, яшил сукук чиқариш учун қуйидаги имкониятлар мавжуд:

Биринчидан, қайта тикланувчи энергия, сув инфратузилмаси ва чиқиндиларни қайта ишлаш каби соҳалардаги йирик лойиҳалар учун қўшимча капитал манбаи пайдо бўлади. Форс кўрфази, Жануби-Шарқий Осиё ва Яқин Шарқдаги мусулмон давлатлари инвесторлари, шунингдек, халқаро ESG-фондлар Ўзбекистон бозорига қизиқиши мумкин.

Иккинчидан, сукук эмиссияси капитал бозорини чуқурлаштириб, молиялаштириш манбаларини диверсификация қилади. Банк кредитларига қараганда узоқ муддатли, бозор ставкаларига яқин ресурсларни жалб этиш имкони пайдо бўлади. Суверен «яшил сукук»дан сўнг давлат иштирокидаги энергетика ва инфратузилма компаниялари корпоратив сукук эмиссиясига қадам қўйиши мумкин.

Учинчидан, аҳолининг шариатга мос молиявий маҳсулотларга бўлган талаби қондирилади. «Яшил сукук» орқали инвестиция қилган шахс бир вақтнинг ўзида ҳам халол инструментдан фойда олади, ҳам экологик муаммоларни ҳал қилишга ҳисса қўшади. Бу молиявий инклюзивликни оширади.

Тўртинчидан, Ўзбекистон Марказий Осиёда илк ёки етакчи яшил сукук эмитентига айланса, мамлакатнинг халқаро имижини ва инвестициявий жозибадорлигини ошади. ESG-рейтинги яхшиланиши ташқи инвестициялар ва грантларни жалб этишга ижобий таъсир кўрсатади.

Шу билан бирга, «яшил сукук»ни жорий этишда қатор муаммолар мавжуд:

- **ҳуқуқий базанинг тўлиқ эмаслиги** – сукук операцияларига икки карра солиқ солиш, низоларни ҳал этиш механизмларининг ноаниқлиги эмиссияни қимматлаштириши мумкин;

¹ ESG — Environmental (Экологик), Social (Ижтимоий), Governance (Бошқарув): бу компанияларнинг экологик, ижтимоий ва корпоратив бошқарув тамойилларига риоя этишини баҳоловчи тизимдир. Бу тамойиллар атроф-муҳитни муҳофаза қилиш, ижтимоий масъулиятни ҳис қилиш ва бошқарувнинг шаффофлигини таъминлашни ўз ичига олади (Муаллиф изоҳи).

• **бозор иштирокчиларининг салоҳияти чекланган** – банклар, компаниялар ва тартибга солувчи ташкилотлар исломий ва яшил молия стандартларини амалда қўллашда тажрибага эга эмас;

• **«гринвошинг» хавфи** – экологик эффекти етарлича исботланмаган лойиҳаларни «яшил» деб эълон қилиш инвесторлар ишончини йўқотиши мумкин.

Бу хатарларни камайтириш учун миллий «яшил таксономия»ни ишлаб чиқиш, аниқ экологик индикаторлар ва шаффоф ҳисоботлар тизимини жорий этиш талаб этилади. Илк босқичда давлат кафолатлари ёки халқаро институтлар томонидан суғурта ва кафолат механизмларидан фойдаланиш мақсадга мувофиқ.

Хулоса ва таклифлар.

Ўзбекистонда яшил иқтисодиётга ўтиш, қайта тикланувчи энергия ва экологик инфратузилмани ривожлантириш стратегик вазифа бўлиб, катта молиявий ресурсларни талаб этади. Тадқиқот натижалари қуйидаги хулосаларни кўрсатади:

1. Иқлим ўзгариши ва ресурслар чекланган шароитида яшил трансформацияни тезлаштириш учун анъанавий молиялаштириш манбалари етарли эмас, «яшил сукук» эса қўшимча узоқ муддатли капитал манбаи бўлиши мумкин.

2. Ўзбекистонда исломий молия бозори ҳали ривожланиш босқичида бўлса-да, аҳоли ва инвесторлар томонидан шариатга мос маҳсулотларга талаб юқори.

3. Жаҳон тажрибаси «яшил сукук»нинг қайта тикланувчи энергия ва инфратузилма лойиҳаларини молиялаштиришда самарадорлигини исботлаган; ушбу моделни миллий шароитга мослаштириш мумкин.

4. Ҳуқуқий-меъёрий базани такомиллаштириш, сукукни капитал бозорининг тўлақонли қисми сифатида тан олиш ва солиқ юкини нейтраллаштириш зарур.

Таклиф сифатида қуйидагилар илгари сурилади:

• энергетика, сув ва чиқиндиларни бошқариш соҳаларида пилот лойиҳалар портфелини шакллантириш, уларни давлат-хусусий шериклик ва сукук тузилмалари билан уйғунлаштириш;

• Ислом тараққиёт банки, Жаҳон банки ва бошқа молиявий институтлар билан ҳамкорликда биринчи эмиссияни тайёрлаш, рейтинг ва юридик маслаҳатларни жалб этиш;

• Банклар ва компаниялар учун исломий ва яшил молия бўйича ўқув курслари, ОАВ орқали жамоатчиликка тушунтириш ишларини кучайтириш.

Ушбу чоралар изчил амалга оширилса, «яшил сукук» Ўзбекистонда яшил трансформацияни молиялаштиришнинг муҳим драйверларидан бирига айланиб, ижтимоий-иқтисодий ўсиш ва экологик барқарорликни таъминлашга хизмат қилади.

Адабиётлар / Literature / References

Asadov A. (2024) *Empirical Analysis of Demand for Sukuk in Uzbekistan // Economies.* – Vol. 12(8).

IIFM. (2020) *Sukuk Report: A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market.* – 9th Edition.

Islamic Development Bank. (2020) *Sustainable Finance Framework and Green Sukuk Programme.* – Jeddah.

Komilov A., Hakimov A. (2021) *Islamic Finance in Uzbekistan: History, Current State and Prospects // Journal of Islamic Banking and Finance.*

Securities Commission Malaysia; (2019) *World Bank. Islamic Green Finance: Development, Ecosystem and Prospects.* – Kuala Lumpur/Washington DC.

World Bank. (2021) *Global Report on Islamic Finance: Islamic Finance – A Catalyst for Shared Prosperity* – Washington DC.

ПРООН. (2021) Ўзбекистон Республикасида «яшил сукук» чиқариш бўйича дастлабки техника-иқтисодий асослаш. – Тошкент.