



ISLOM KAPITAL BOZORINING NAZARIY ASOSLARI

Berdiyarov Ilhom

O'zbekiston xalqaro islomshunoslik akademiyasi

ORCID: 0009-0005-3861-7318

ilhomberdियarov@gmail.com, i.berdiyarov@iiu.uz

Annotatsiya. *Iqtisodiyotning real sektorida mahsulot va xizmatlarni ishlab chiqarish uchun zarur bo'lgan moliyalaviy resurslarni ta'minlashda kapital bozorlari juda muhim vazifani bajaradi. Shu jihatdan islom moliya tizimi doirasida kapital bozorlarini tashkil etish, uning imkoniyatlarini kengaytirish va bozor ishtirokchilari uchun yangi moliyaviy imkoniyatlarni taqdim etish dolzarb masala sifatida ko'riladi. Maqolada islom kapital bozorining nazariy asoslari, uni tashkil etish borasida jahon mamlakatlari tajribasi, islom kapital bozoridagi institutlar faoliyati, qimmatli qog'ozlar bozorlariga investitsiyalar bo'yicha tadqiqotlar va muhokamalar tahlil qilingan. Islom kapital bozorining tamoyillari va bu bozorda qo'llaniladigan shartnomalarni amalga oshirish jarayonlari izohlangan. Mamlakatimizda islom kapital bozori imkoniyatlaridan foydalanish bo'yicha taklif-mulohazalar keltirilgan.*

Kalit so'zlar: *kapital bozori, islom kapital bozori, qimmatli qog'ozlar bozori, Dow Jones Islom indeksi, emitentlar, aksiya, sukuk, sekyuritizatsiya.*

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИСЛАМСКОГО РЫНКА КАПИТАЛА

Бердияров Илхом

Международная исламская академия Узбекистана

Аннотация. *Рынки капитала играют важную роль в обеспечении финансовых ресурсов, необходимых для производства товаров и услуг в реальном секторе экономики. В этой связи организация рынков капитала в рамках исламской финансовой системы, расширение их возможностей и предоставление новых финансовых инструментов для участников рынка считается актуальным вопросом. В статье анализируются теоретические основы исламского рынка капитала, опыт стран мира по его организации, деятельность институтов исламского рынка капитала, исследования и обсуждения по вопросам инвестиций на рынках ценных бумаг. Разъясняются принципы функционирования исламского рынка капитала и процессы реализации контрактов, применяемые на этом рынке. Даны предложения по использованию возможностей исламского рынка капитала в нашей стране.*

Ключевые слова: *рынок капитала, исламский рынок капитала, рынок ценных бумаг, исламский индекс Доу-Джонса, эмитенты, акции, сукук, секьюритизация.*

THEORETICAL FOUNDATIONS OF THE ISLAMIC CAPITAL MARKET

Berdiyarov Ilhom*International Islamic Academy of Uzbekistan*

Abstract. *Capital markets play a very important role in providing financial resources necessary for the production of goods and services in the real sector of the economy. In this regard, it is crucial to develop the capital markets within the framework of the Islamic financial system, expanding its capabilities and providing new financial instruments for market participants. This article analyzes the theoretical foundations of the Islamic capital market, the experience of countries around the world in its organization, the activities of institutions in the Islamic capital market, research and discussions on investments in securities markets. The paper explains the principles of the Islamic capital market and the processes of implementing contracts used in this market. It provides some suggestions on using the advantages of the Islamic capital market in our country.*

Keywords: *capital market, Islamic capital market, securities market, Dow Jones Islamic Index, issuers, shares, sukuk, securitization.*

Kirish.

Har bir iqtisodiyotda ortiqcha daromadga ega va kamomadli xo'jalik subyektlari mavjud bo'ladi. Ortiqcha daromadga ega birlik – bu ma'lum bir davr ichida daromadi iste'moldan oshadiganlar, kamomadli birliklari esa daromaddan ko'proq sarflaydiganlardir.

Iqtisodiyotning real sektori milliy mahsulot va xizmatlarni ishlab chiqarsa, moliya sektori ushbu ishlab chiqarish quvvatini moliyalashtirish uchun zarur bo'lgan resurslarni ta'minlash uchun vositachilik qilishda muhim rol o'ynaydi. Bu ishni ortiqcha daromadga ega xo'jalik subyektlarining jamg'armalarini safarbar qilish va ularni kamomadli xo'jalik subyektlariga yo'naltirish orqali amalga oshiradi. Mazkur jarayonda kapital bozori mablag'larni ta'minlashda asosiy vositachilardan hisoblanadi. Islom moliya tizimida ham islom kapital bozori aynan shu vazifani bajaradi.

Adabiyotlar sharhi.

Moliya bozori tushunchasi islom nuqtai nazaridan jamiyat manfaatlari (maslahatul mursala) tamoyiliga to'g'ri keladi va ular barcha ilg'or jamiyatlarning qon tomiri bo'lgan tijorat va xo'jalik faoliyatini rivojlantirishga yordam beradi. Alloh taolo jamiyatning mavjud bo'lishi faqatgina boylik-pul bilan amalga oshishini aniq ko'rsatib qo'ygan (Ali Muhyiddin Qoradog'iy, 1992).

Qimmatli qog'ozlar bozorlariga investitsiyalar bo'yicha tadqiqotlar va muhokamalar 1980-yillarda boshlangan. 1987-yilda muftiy Muhammad Taqi Usmoniy (Pokiston), Shayx Solih Tug (Turkiya) va Shayx Muhammad Al Tayyib Al Najar (Misr) kabi katta shariat olimlari musulmon investorlarga Birjalarda ro'yxatga olingan aksiyadorlik jamiyatlarining aktsiyalariga egalik qilish (sotib olish) imkonini beradigan echim topish maqsadida ish olib organ (Mian, 2008).

Shu asnoda, 1990-yillardan islom kapital bozorini tashkil etish borasida amaliy harakatlar kuzatila boshladi.

Xalqaro islom fiqhi akademiyasi 1992-yilda shariatga amal qiluvchi kompaniyalarning oddiy aktsiyalariga sarmoya kiritishga ruxsat beruvchi qaror chiqardi.¹ Shu qaror bilan imtiyozli aksiyalar savdosi mumkin emasligi ham belgilangan.

1993-yilda Dow Jones o'zining Dow Jones (1993) Islamic Market Index (DJIMI)ni taqdim etganida, uning Shariat kengashi oldida turgan asosiy masala, shariat tomonidan taqiqlangan faoliyat bilan shug'ullanuvchi kompaniya aksiyalari indeksga mos keladimi yoki yo'qmi, degan

¹ <https://iifa-aifi.org/en/32438.html>

savol edi. Shuningdek, kompaniyalarning aktivlari jihatidan asosiy e'tibor, tegishli firmalarning faoliyatida shar'iy ruxsat etilganlik darajasi va har qanday ruxsat etilmagan (islom huquqi normalariga ko'ra halol bo'lmagan) daromadni "tozalash"ga qaratilgan. Bu masalalar DJIMI Shariat Kengashining 1998-yildagi fatvosida (2003-yilda o'zgartirishlar kiritilgan) bunday kompaniyalarga nazorat qilinmaydigan investitsiyalarni ikki bosqichli tekshirish tizimini joriy qilish bilan ko'rib chiqilgan: 1) biznes faoliyatini tekshirish; 2) moliyaviy tekshiruv. Shunga ko'ra, agar ular faoliyat davomida ruxsat etilmagan har qanday foizli daromadlarni kirim qilsa, ularni xayriya qilish yoki hadya qilish kabi mexanizmlar orqali "tozalash" mumkinligi qayd etilgan. Xususan, moliyaviy tekshiruv (skrining) an'anaviy moliya bozorlarida foizning haddan tashqari ta'sir qilish darajasini aniqlash uchun ishlatiladi.

Shu o'rinda ta'kidlash kerakki, Islom moliya muassasalari uchun buxgalteriya va auditorlik tashlikoti (AAOIFI)ga ko'ra, islom kapital bozorida ishtirok etuvchi firmalarning Shariat skrining mezonlari quyidagi nisbatlardan iborat:

1) Foizga asoslangan qarzlar bo'yicha: Uzoq muddatli yoki qisqa muddatli qarz sifatida olingan foizlar bo'yicha jami summa korporatsiya bozor kapitallashuvining 30%idan oshmasligi kerak.

2) Foizga asoslangan depositlar bo'yicha: Qisqa, o'rta yoki uzoq muddatli depozitlar bo'yicha olingan foizlarning umumiy miqdori jami aktivlar bozor kapitallashuvining 30%idan oshmasligi kerak.

3) Ruxsat berilmagan faoliyatdan olinadigan daromadlar bo'yicha: Taqiqlangan faoliyatdan olinadigan daromad miqdori, taqiqlangan faoliyatni amalga oshirish, taqiqlangan aktivlarga egalik qilish yoki boshqa yo'l bilan olingan daromaddan qat'i nazar, korporatsiya umumiy daromadining 5 foizidan oshmasligi kerak.²

AAOIFI standartidan tashqari, islom kapital bozoridagi turli institutlar (misol uchun: Al Rajhi Bank, Kuala Lumpur Shariah Index, Financial Times Stock Exchange Shariah Global Equity Index Series (FTSE SGEI), Standard & Poor's Shariah Indices(S&P Shariah Indices), Morgan Stanley Capital International World Islamic Indices (MSCI), The STOXX Europe Islamic Index)ning Shariat kengashlari skrining qilishda o'z meyorlarini joriy qilgan. Ularga ko'ra, foizga asoslangan qarzlar (Debt (leverage) ratio) va foizga asoslangan depositlar (Interest bearing deposits) nisbati 33% yoki 33,33% dan ko'p bo'lmashligi belgilangan (Gamaleldin, 2015).

Tadqiqot metodologiyasi.

Zamonamizda moliya bozorlari shariat maqsadlari (maqosidi shariy'a)³ga erishish, xususan, boylikni saqlash va rivojlantirish vositasi hisoblanadi. Islom fiqhi akademiyasining Marokashda bo'lib o'tgan "Islom nuqtai nazaridan moliya bozori" mavzusiga bag'ishlangan simpoziumi tavsiyalarida bu bozorlar muhimligini ta'kidlab, shunday deyilgan edi: "Islom huquqida halol daromad olish, pul-boylikni sarmoya qilish va jamg'armalarni rivojlantirishga oid belgilab qo'yilgan tamoyillardan kelib chiqib, savdo va investitsiyalarini rag'batlantirishda moliyaviy bozorlarning o'z o'rni borligi e'tirof etiladi. Bu bozorlarning ahamiyati shundaki, ular orqali shariat maqsadlaridan bo'lgan boylikni asrab-avaylash va rivojlantirish vazifasi amalga oshiriladi. Shuni e'tiborga olganda, bu bozorlar jamiyat ehtiyojlarini qondirish va insonlarning pul-mol bilan bog'liq diniy yoki dunyoviy huquq va majburiyatlarni bajarishlariga yordam beradi." Shuning uchun, umuman olganda insoniy jamiyati, xususan, musulmonlar sarmoyaga bo'lgan ehtiyojlarini qondirish uchun moliyaviy bozorlarni tashkil etish, ularni tartibga solish va nazorat qilishga juda muhtoj (Sabriy Harun, 2009). Shuni ta'kidlash lozimki, islom moliya bozori xizmatlaridan foydalanishda diniy etiqodga ko'ra hech qanday cheklovlar qo'yilmaydi.

² <https://amanahadvisors.com/making-sense-of-the-30-rule-in-islamic-finance/>

³ Maqosidi shariy'a-shariat maqsadlari 5 ta narsani himoya qilishga qaratilgan: insonning dini, hayoti (joni), moli-boyligi, aqli-obro'si, nasli.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Islom moliya tizimining asosiy sohasi bo'lgan islomiy bank amaliyotini joriy qilish bo'yicha ikkita yondashuv mavjud: islomiy va an'anaviy bankchilik birgalikda ishlaydigan dual bank tizimi va islomiy moliya to'liq joriy etilgan tizim. Birinchi yondashuvda (Malayziya tajribasi) islom banklari foizga asoslangan banklar bilan yonma-yon faoliyat yuritadi. Ikkinchi yondashuvda (Eron, Pokiston va Sudan davlatlari tajribasi) moliya sektori va real iqtisodiyotga foizli amaliyotlar bartaraf qilinadi va uning o'rniga faqat islom banklari faoliyati yo'lga qo'yiladi.

Islom bankchiligini tashkil etishga birinchi urinish 1940-yillarning o'rtalarida xususiy tashabbus sifatida Malayziyada bo'lgan. Ushbu muassasaning maqsadi ziyoratchilarning jamg'armalarini shariatga muvofiq ko'chmas mulk va plantatsiyalarga investitsiya qilish edi, ammo bu tajriba muvaffaqiyatsiz yakunlandi.

1950-yillarning oxirida Pokistonning qishloq joylarida kichik eksperimental islom banki tashkil etildi. Boshlang'ich kapital sifatida bir guruh kichik mahalliy er egalari muassasaga mablag' taqdim etgan. Qoidaga ko'ra, bu omonatchilarga foizlar to'lanmagan. Bank kambag'al er egalari kichik ma'muriy to'lov evaziga foizsiz kreditlar bergan. Afsuski, bu muassasaning ishi ham ko'p davom etmadi va bank mablag' etishmasligi sababli bir necha yillik faoliyatdan so'ng yopildi. Keyinchalik, 1963-yilda Ahmad Al-Najjar Misrning Qohira yaqinidagi Mit-G'amr qishlog'ida kichik omonat bankiga asos soldi. Bu bank ham islom tamoyillari asosida foizsiz bank faoliyatini amalga oshirgan. Dastlab u 1000 ta omonatchiga ega bo'lgan va uch yillik faoliyati davomida juda tez o'sib, ularning soni 60000 dan oshdi. Myit-G'amr omonat bankining yuzaga kelishi ushbu jamiyatdagi musulmon aholining talabiga asoslangan edi. Biroq, bu bank ham barqaror emas edi va 1967- yilda mablag' etishmasligi sababli o'z faoliyatini to'xtatdi. An'anaviy banklar faoliyat yuritish uchun daromad oladigan foizlarga aniq muqobil xizmat turlarining yo'qligi ularning moliya bozorida bir necha yildan ortiq yashay olmasligining asosiy sababi edi (Ahmad, Prof-Abu Umar, 2014).

1970-yillardan bugungi kunda biz ko'rib turgan islom bankchiligi shakllana boshladi. Bu paytda yangi xususiy islom banklari foyda olishga qaratilgan edi. 1972-yilda Mit G'amr banki asoschisi Ahmad Al-Najjar "Nasser Social Bank" nomli yangi islom bankini tashkil qildi. Ushbu bank o'z resurslarining bir qismini to'g'ridan-to'g'ri kapital investitsiyalariga ajratdi, bundan tashqari o'z vaqtida Mit-G'amr jamg'arma banki tomonidan taklif qilingan ko'plab xizmatlarni taklif qilishda davom etdi. Oxir-oqibat, Ahmad Al-Najjar 1975-yilda Birlashgan Arab Amirliklarida (BAA) bir guruh savdogarlar tomonidan moliyalashtirilgan Dubay Islom bankini tashkil qildi. U Saudiya Arabistoni shahzodasi Muhammad Bin Faysalni 1977-yilda Misrning Faysal Islom banki uchun dastlabki kapitalning 49 foizini va Sudanning Faysal Islom banki uchun boshlang'ch kapitalning 40 foizini kiritib bu ikkita bankini tashkil etishga ishontirdi.

Bu banklar o'z omonatchilari bilan foydani taqsimlash asosida ish olib bordilar va ikki turdagi depozit hisobvaraqlarini taklif qildilar:

- 1) to'liq kafolatlangan, lekin foyda keltirmaydigan omonat hisobvaraqlari;
- 2) bankning foyda va zararlarida ulushga ega bo'lgan investitsiya hisobvaraqlari.

Ular o'zlarining foizsiz, yordam beruvchi qarz berish va investitsiya faoliyatini moddiy foyda keltiruvchi investitsiyalar hamda foyda va zararni taqsimlash asosidagi moliyalashtirishga o'tkazdilar. Biznes yuritishdagi bunday o'zgarishlar natijasida ushbu uchta bank bozorda o'z mavqeini saqlab qoldi va barqaror faoliyat yuritishda davom etdi, shuningdek, omonatchilar uchun an'anaviy banklar bilan raqobatlasha oldi. 1980-yilga kelib, Dubay Islom banki 13 million dollar kapitali mavjud bo'lish bilan birga, qariyb 100 million dollar depozitga ega bo'lgan o'sha paytdagi eng yirik islom bankiga aylandi. Shundan beri ko'plab mamlakatlar o'zlarining moliyaviy tizimiga xuddi shunday islom banklarini olib kirdi.

Xalqaro miqyosda 1970 va 1980-yillarda Saudiya Arabistoni tashabbusi bilan ikkita islom banki, ya'ni Islom taraqqiyot banki (ITB) va Dar Al-Maal Al-Islami (DMI) tashkil etilgan. ITB 1975-yilda Islom hamkorlik tashkilotiga (IHT) a'zo 38 ta davlatning roziligi bilan tashkil

etilgan. Ushbu bankning asosiy maqsadi islom mamlakatlaridagi sanoat va qishloq xo'jaligi loyihalarini moliyaviy kapital bilan ta'minlash va ular o'rtasida xalqaro savdoni rivojlantirish edi. ITB uchun dastlabki kapital Saudiya Arabistoni, Birlashgan Arab Amirliklari, Quvayt va Liviya tomonidan taqdim etilgan. Faoliyatining dastlabki besh yilida ITB 1,5 milliard dollardan ortiq kapital to'pladi va musulmon dunyosi bo'ylab ko'plab rivojlanish va savdo loyihalarini moliyalashtirdi.

ITB va DMI bilan bir qatorda, bir qancha kichik xalqaro islom banklari mavjud bo'lib, ularning ba'zi shtab-kvartiralarini Yevropa poytaxtlarida, xususan, London va Jenevada joylashgan. Ular, birinchi navbatda, Yevropa davlatlarida aksilarga investitsiya qilishda ishtirok etadilar.

Islom bankchiligi rivojlanishi fonida islom moliya tizimining an'anaviyga muqobil bo'lgan boshqa elementlarini ham joriy etish bo'yicha tashabbuslar ilgari surildi.

Shunday qilib, islom kapital bozorlari doirasida dastlab ikkita alohida loyiha amalga oshirilgan. Birinchisi, yuqorida ko'rib o'tilganidek, 1998-yilda Dow Jones Islom indeksining ishga tushirilishi bilan ifodalangan kapital bozorlarining aktivlar bilan bog'liq jihati bo'lsa, ikkinchisi, 2001-yildan boshlab Bahrayn Valyuta Ma'muriyati tomonidan sukuk emissiyasi orqali boshlangan islomiy shartnomalarni sekyuritizatsiya qilish bilan bog'liq moliyaviy jihatga tegishli bo'lgan.

DJIMIdan keyin 2006-yilda FTSE SGX Shariah Index Series⁴, FTSE DIFX Shariah Index Series, FTSE Bursa Malaysia Index Series⁵ va MSCI Global Islamic Index Index⁶ kabi boshqa bozor indeksleri xalqaro darajalarda joriy etildi.

Oxirgi o'n yillikda korporativ va davlat sektori sub'yektlari tomonidan islom kapital bozori qimmatli qog'ozlari chiqarilishi ko'payib bormoqda, bu esa ko'p jihatdan kapital bozorini tartibga solish, qulay makroiqtisodiy muhit va shariatga rioya qilishni o'rnatishga qaratilgan moliyaviy innovatsiyalar tufaylidir. Bu borada aktivlarning sekyuritizatsiyasi alohida o'rin tutadi. Islom kapital bozorlarining bu moliyaviy jihati borasidagi birinchi o'rindagi xavotirlari sifatida: - sekyuritizatsiya qilish uchun aktivlarga asoslangan qarzlarini yaratish; - ortiqcha (ruxsat etilmagan) daromad hisobiga amalga oshadigan qarz transferlarining oldini olish qayd etiladi. Bu huquqiy muammolar qarz savdosi (ba'y al-dayn) va foiz (ribo), shuningdek, moliyaviy debitorlik qarzlari muqobiliga real aktivlar bilan savdo qilish masalalarini o'z ichiga oladi.

2007-yilda AAOIFI Shariat kengashi raisi Shayx Taqi Usmoniy o'sha paytda chiqarilgan Islomiy sarmoya sertifikatleri yoki Sukuklarning aksariyati shariatga to'g'ri kelmasligini ta'kidlagan edi. Shundan so'ng AAOIFI 2008-yilda sukukga investitsiyalar kiritish uchun alohida standartlarni ishlab chiqdi. Hozirgi kunda sukuk emitentlari huquqiy masalalarga ko'proq e'tibor berishadi. Aksariyat islomiy birjalar uchun aktivlar bilan ta'minlanganlik va egalik huquqining to'liq ko'chishi masalalari asosiy talablardan bo'lsa-da, bundan oldingi davrda juda kam miqdordagi islomiy kredit tranzaksiyalari shariat qoidalariga muvofiq amalga oshirilgan. Sukuk an'anaviy kapital bozoridagi aktivlar bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlar (Asset-based securities-ABS) yoki qoplanadigan obligatsiyalar (covered bonds)ga o'xshash tarzda tuzilgan bo'lsa-da, sukukda bir nechta vositalar mavjud bo'lib, ular bir-biridan sezilarli darajada farq qiluvchi jihatlar va shartlarga ega. Sukuk- shariatga muvofiq moliyaviy shartnomalar orqali, misol uchun murobaha va ijara kabi bo'lib to'lash yoki mudoraba kabi ishonchga asoslangan investitsiyalar vositasida qarz oluvchilar va kreditorlar o'rtasida kapitalni sekyuritizatsiya qiladi.

Global Islom Iqtisodiyoti Hisobotiga ko'ra, 2023-yil yakuniga, dunyo bo'yicha islom moliyaviy aktivlari 4,93 trln AQSh dollarni, o'rtacha o'sish sur'ati 9,2%ni tashkil etgan. 2028-

⁴ <https://www.sgx.com/indices/products/ftsgs100>

⁵ <https://www.lseg.com/en/ftse-russell/indices/shariah-compliant>

⁶ <https://www.msci.com/indexes/index/136123>

yilda aktivlar 7,53 trln dollarga etishi, o'rtacha o'sish sur'ati esa 8,9%ni tashkil etishi prognoz qilingan.⁷

Islom moliya tizimi ma'lum jihatlari bilan an'anaviy moliya tizimiga o'xshasa-da, uning faoliyati islomdagi axloq normalari bilan belgilanadigan bir qator prinsiplarga asoslanadi. Shunga ko'ra, islom moliyasi islomdagi tijorat huquqi tamoyillariga mos keladigan moliyaviy bozor tranzaksiyalari, operatsiyalari va xizmatlarini anglatadi.

Xususan, islom kapital bozorining ta'rifida ham xuddi shu xususiyat aks etgan. Ya'ni, unga "Islom shariatiga to'liq mos keladigan va sudxo'rlik, qimor o'yinlari, g'arar savdosi kabi shariat tomonidan taqiqlangan faoliyatlardan xoli o'rta va uzoq muddatli sarmoya va moliyalashtirish imkoniyatlarini taqdim etadigan bozor" (Securities Commission Malaysia, 2022) deb ta'rif berilgan. Shuning uchun u turli iqtisodiy faoliyatlarni moliyalashtirish, moliyaviy va sarmoyaviy resurslarni islom shariati tamoyillariga muvofiq birlashtirish imkoniyatini beruvchi moliyaviy bozor hisoblanadi.

So'nggi yillarda islom kapital bozori musulmon va musulmon bo'lmagan emitent va investorlarni o'ziga jalb eta oldi va hozirda u an'anaviy kapital bozoridagi moliyaviy mahsulotlarning daromadlari va xususiyatlarini o'rnini bosa oladigan ko'plab mahsulotlarni o'z ichiga oladi. Qimmatli qog'ozlar va islomiy obligatsiyalar (sukuk) mahsulotlariga qo'shimcha ravishda fond birjalari, birgalikdagi fondler (Islamic mutual funds), ko'chmas mulk investitsiya trastlari (REITs), tovar fondlari va bir qator islom indekslari va indeks mahsulotlarini o'z ichiga olgan holda kengaydi.

Islom kapital bozori faoliyati Islom shariati tamoyillariga mos kelishini ta'minlash uchun bozor faoliyati shariat maslahatchilari va shariat operatsiyalari bo'yicha ixtisoslashgan ekspertlar, ayniqsa, moliyaviy operatsiyalar bo'yicha mutaxassislar nazorati ostida bo'ladi (Zarzar Ayashiy, 2015).

Islom kapital bozoridagi tamoyillar

- Moliyaviy operatsiyalarning ribo (foiz)dan xoli bo'lishi. Ribo deganda evazi bo'lmagan har qanday ortiqchalik, o'sish yoki qo'shimcha tovon nazarda tutiladi. Uning eng keng tarqalgan turi - bu oddiy tijoratdagi foizlar, bunda qarz oluvchi qarz beruvchiga ma'lum vaqt davomida kapital summasidan foydalangani uchun foiz to'lovini amalga oshiradi. Bunga muqobil ravishda, islom kapital bozorida foydani bo'lishish kelishuvi, risklarni o'zaro taqsimlash, real aktivga asoslangan moliyalashtirish amaliyotlari qo'llab quvvatlanadi.

- Shartnomalarda g'arar elementining mavjud bo'lmasligi. G'arar shartnoma taraflari o'rtasida nizoga olib kelishi mumkin bo'lgan noaniqlik yoki mavhumlikni anglatadi. Masalan, shartnomaning narxi, predmeti yoki bitim tuzuvchi tomonlar haqida aniq ma'lumot bo'lmasligi uning bekor bo'lishiga olib keladi. Shuning uchun, bozor ishtirokchilari investitsiya kiritish yoki tranzaksiyani amalga oshirish borasidagi shartlar va bandlar haqida aniq tushunchaga ega bo'lishlari talab etiladi.

- Chayqovchilik/maysirning taqiqlanishi. Misol uchun, shartnomada chayqovchilik elementi mavjudligi, oson foyda olish niyatida qimor o'ynash yoki tasodifga asoslangan (qisqa muddatli narx o'zgarishi-short-selling) o'yinlar bilan bog'liq faoliyatlar bilan shug'ullanishga ruxsat etilmaydi. Investitsiyalar real iqtisodiy faoliyatga asoslanishi hamda uzoq muddatli qiymat yaratishga qaratilgan bo'lishi lozim.

- Ijtimoiy va axloqiy jihatdan maqbul bo'lmagan iqtisodiy yoki investitsion faoliyatlar (pornografiya, alkohol, ommaviy qirg'in qurollari ishlab chiqarish)ni amalga oshirishning mumkin emasligi (Mimma Maripatul Uula, 2024).

- Aktivlar bilan ta'minlangan moliyalashtirish. Islomiy moliya aktivlar bilan ta'minlangan moliyalashtirishga urg'u beradi, bunda operatsiyalar moddiy aktivlar yoki real iqtisodiy faoliyat bilan bog'liq bo'ladi. Ushbu tamoyil risklarni yanada adolatli taqsimlashga yordam beradi va samarali investitsiyalarni rag'batlantiradi.

⁷ State of the Global Islamic Economy Report 2024/25

- Shaffoflik va oshkoralik: Islom kapital bozori moliyaviy operatsiyalarda shaffoflik va oshkoralikni ta'minlaydi. Investorlar tegishli ma'lumotlarni olish va asoslangan qarorlar qabul qilish huquqiga ega bo'ladi. Islomiy moliyaviy vositalarni chiqaradigan kompaniyalar o'zlarining shariatga muvofiqlik holatini oshkor qilishlari shart (Muhamad Amirol bin Ramli, 2024).

Islom kapital bozorida ham (IKB) operatsiyalar islom diniga zid bo'lmagan usullarda amalga oshiriladi. Bunda tranzaksiyalar islom dini tomonidan taqiqlangan sudxo'rlik (ribo), qimor (maysir) va noaniqlik (g'arar) kabi elementlardan xoli bo'lishi ta'kidlanadi.⁸

Islom kapital bozori umumiy kapital bozorining tarkibiy qismi hisoblanadi. U mamlakatning iqtisodiy o'sishini ta'minlashda muhim rol o'ynaydi. IKB an'anaviy kapital bozoriga parallel bozor sifatida ishlaydi va muayyan davlatda islom moliya bozorini kengaytirish va chuqurlashtirishda islom bank tizimiga qo'shimcha vosita vazifasini bajaradi.

Islom kapital bozori an'anaviy kapital bozoriga muqobil ravishda shariatga mos qimmatli qog'ozlar va vositalarni taklif etuvchi va keng doiradagi investorlar uchun investitsiya imkoniyatlarini ta'minlovchi sektordir. IKB islom moliya tizimining ajralmas qismi bo'lib, islom bank sektorining investitsiya rolini to'ldiradi. Islom iqtisodiyotida kapital va aktivlarga asoslangan operatsiyalarga e'tibor qaratilishi tufayli IKB sarmoyadorlarning investitsiyalarini diversifikatsiya qilish borasidagi ehtiyojlarini qondirishda muhim rol o'ynaydi.

Islom kapital bozori ishtirokchilari.

1) *Emitentlar*: Bular loyihalarni moliyalashtirish yoki biznesni kengaytirish uchun kapital/mablag'larni jalb qilish uchun (misol uchun sukuk kabi) mahsulotlarni chiqaradigan hukumat, davlat tashkilotlari, mahalliy idoralar yoki korporativ shaxslardir.

2) *Investorlar*: Bularga chakana tarzda savdoda ishtirok etuvchi yuqori daromadli jismoniy shaxslar, korporativ subyektlar va investitsiya maqsadida va daromad olish uchun mablag' beradigan davlat idoralari kiradi.

3) *Regulyatorlar*: Bular qonun bilan belgilangan va bozorda adolatni ta'minlash hamda investorlarni himoya qilish uchun mas'ul bo'lgan idoralardir. Bunday tartibga soluvchilardan biri sifatida Qimmatli qog'ozlar va birjalar komissiyasini aytish mumkin.

4) *Vositachilar*: Qimmatli qog'ozlar va birjalar komissiyasi tomonidan bozorning o'ziga xos funksiyalarini ta'minlash uchun ro'yxatga olingan firmalar. Bozor vositachilariga misol sifatida emitent uylar, brokerlar, dilerlar, ishonchli shaxslar, advokatlar va boshqalarni keltirish mumkin.

5) *Maslahat/sertifikatlash kengashi (Shariat kengashi)*: Bu noyob bozor ishtirokchisi bo'lib, IKB sektorida muhim rol o'ynaydi. Odatda, ular islom tijorat huquqi bo'yicha tajribaga ega bo'lgan ro'yxatdan o'tgan jismoniy yoki yuridik shaxslar bo'kadi. IKBga chiqarilgan har qanday mahsulot maqbul bo'lishi uchun maslahat/sertifikatlash kengashining sertifikati olinishi zarur hisoblanadi.

Islom kapital bozoridagi shartnomalar.

Shariat talablariga javob beradigan moliyaviy mahsulotlarni ishlab chiqish Islom moliyasi sohasida doimiy talab etiladigan xususiyatdir. Mahsulotlar ushbu talablarga mos kelishini ta'minlash uchun islom huquqi tamoyili bo'yicha maqbul bo'lgan tijorat shartnomalaridan foydalaniladi va an'anaviy moliyaviy shartnomalarning shariat qoidalariga mos keladigan jihatlari qabul qilinadi.⁹ Shunday qilib, shartnomalarning o'ziga xos xususiyati tufayli IKB mahsulotlarining ishlash tartibi an'anaviy kapital bozori vositalaridan farq qiladi. Quyidagilar asosiy shartnoma turlari hisblanadi:

1) *Ulushdorlik shartnomalari*. Bu shartnomalar sherikchilik/hamkorlik tamoyiliga asoslanaib ishlaydi. Investorlar va originatorlar/emitentlar biznesdagi sheriklar hisoblanib,

⁸ <https://www.sc.com.my/development/icm>

⁹ www.islamicfinance.com

korxona tomonidan olingan har qanday foyda (yoki zarar)da ulushdor bo'ladi. Hamkorlik shartnomalarining shakllari:

a) Mudoraba – Bu sherikchilikda bir tomon mablag' beradi, ikkinchisi esa tajriba va mahoratini ishga solib biznesni boshqarishni ta'minlaydi. Mablag' bilan ta'minlovchisi Rabbul-mal (sarmoyador) deb atalsa, fond boshqaruvchisi mudarib deb ataladi. Har qanday hisoblangan foyda ikki tomon o'rtasida oldindan kelishilgan asosda bo'linadi, zarar esa kapitalni ta'minlovchi(lar) tomonidan qoplanadi (Haider, Junaid & Azhar, Muhammad, 2011).

b) Mushoraka – ikki va undan ko'p hamkorlar qo'shma biznesda foyda va zararlarni bo'lishish uchun tomonlarning o'zaro roziligi bilan shartnoma asosida o'rnatilgan munosabatlarni ifodalaydi. Foyda oldindan kelishilgan ulushlarga ko'ra taqsimlanadi, zarar esa kiritilgan kapital nisbati asosida taqsimlanadi.

2) *Sotish/almashtirish shartnomalari*: IKB mahsulotlari savdo shartnomalari asosida tuzilishi mumkin. Sotish/almashtirish shartnomasi bo'yicha, investorlar va emitentlar xaridor-sotuvchi munosabatlariga kirishadi. Ushbu turdagi vositalarning egalari emitentga tovarlar yoki aktivlarni sotuvchilari bo'ladi. Ular oldindan belgilangan kelajakdagi sanada qilgan xarajatlariga qo'shimcha ustamani qo'shib foyda sifatida oladilar. Savdo shartnomalarining shakllari:

a) Murabaha – bu tom ma'noda o'zaro kelishilgan foyda marjasiga asoslangan savdoni anglatadi. Texnik jihatdan esa, bu sotuvchi o'z xarajatini va foydasini xaridorga oshkor qiladigan oldi-sotdi shartnomasidir.

b) Salam - Salam (forvard savdo) shartnomasi – bu oldi-sotdi shartnomasi bo'lib, unda sotuvchi kelishilgan sanada xaridorga, oldindan to'liq to'langan pul evaziga, muayyan-aniiq tovarlarni sotish majburiyatini oladi.

c) Istisna' - bu qurilish loyihalari yoki ishlab chiqarish uskunalari bo'yicha shartnomaviy kelishuv bo'lib, oldindan naqd pul to'lash va kelajakda etkazib berish yoki kelajakda to'lov va kelajakda etkazib berish imkonini beradi.

3) *Lizing shartnomasi* - ushbu shartnoma bo'yicha instrumentlar lizing operatsiyalari, ya'ni lizing beruvchi va lizing oluvchi munosabatlari asosida tuziladi. Ushbu holatda investorlar aktivdan belgilangan muddatga foydalanishdan olingan ijara summasi evaziga aktivni originatorga/emitentga ijaraga berishadi. Aktiv moddiy (mavjud va taqdim etiladigan) yoki nomoddiy (xizmatlar) bo'lishi mumkin. Shartnomaning bunday turi "Ijara" deb nomlanadi, ya'ni ma'lum bir to'lov evaziga mulkning aniiq manfaatini (foydalanishni) sotish amalga oshiriladi.

4) *Agentlik/vakillik shartnomasi* - agentlik shartnomasi bo'yicha mahsulotlar agentlik operatsiyalari, ya'ni vakil qiluvchi va vakil munosabatlari asosida tuziladi. Odatda, originator/emitent agentlik to'lovlari evaziga tijoriy jihatdan foydali biznesda investorlarning vakili sifatida ishlaydi. Agentlik shartnomasining islom moliyasidagi misoli "Vakala" deb nomlanuvchi shartnoma bo'lib, unda vakil qiluvchi (muavakkil) muayyan yuridik yoki jismoniy shaxsni o'zining vakili (agenti) sifatida uning nomidan vazifalarni bajarishga ruxsat beradi. Agent o'ziga berilgan vazifani ixtiyoriy ravishda yoki haq evaziga bajarishi mumkin.

Xulosa va takliflar.

Islom kapital bozori axloqiy meyorlarga asoslangan investitsiyalarni rag'batlantirish, risklarni taqsimlash va real sektorni moliyalashtirish orqali iqtisodiy o'sishni rag'batlantiradi hamda xorijiy investitsiyalarni jalb qilish va moliyaviy inklyuzivlikni oshirish orqali mamlakat iqtisodiyotiga foyda keltiradi. Uning iqtisodiyot uchun samarasini quyidagi yo'nalishlarda ko'rish mumkin.

a) Iqtisodiy o'sish va barqarorlik: Islom kapital bozori foyda va zararni taqsimlashni rag'batlantiradi, bu esa risklarni yanada adolatli taqsimlashga va barqaror iqtisodiyotga olib keladi. Bu bozorda ishlab chiqarish, real aktivlarga investitsiyalar birinchi o'ringa qo'yiladi va chayqovchilik taqiqlaydi, moliya sektori va real iqtisodiyot o'zaro bog'lanadi. Uzoq muddatli

investitsiyalar e'tibor qaratiladi, haddan tashqari noaniqlik (g'arar) va qisqa muddatli spekulativ faoliyatlarga yo'l qo'yilmasligi sababli uzoq muddatli, barqaror investitsiyalar rag'batlantiriladi.

b) Moliyaviy inklyuzivlik va ijtimoiy mas'uliyat: kishilarning qadriyatlari tufayli an'anaviy moliya bozoriga yo'naltirilmagan aholi uchun moliyaviy mahsulotlardan foydalanish imkoniyati yuzaga keladi va shu orqali jismoniy shaxslar hamda korxonalarning imkoniyatlari kengayadi. Yashil sukuk orqali mablag'larni qayta tiklanadigan energiya va suvni boshqarish kabi ijtimoiy mas'uliyatli va ekologik toza loyihalarga yo'naltirishi mumkin.

c) Investitsiyalar va xalqaro aloqalar: butun dunyo bo'ylab investorlarning sarmoyalarini jalb qilish, iqtisodiy-ijtimoiy rivojlanish loyihalari uchun kapital jalb qilish uchun katalizator bo'lib xizmat qiladi. Investorlar uchun axloqiy qadriyatlar va potentsial daromadlarga mos ravishda o'z portfellarini diversifikatsiya qilish uchun yangi imkoniyat taqdim etadi. Yaxshi rivojlangan islom kapital bozori boshqa islom mamlakatlari bilan savdo va iqtisodiy aloqalarni mustahkamlashga yordam beradi.

Samarali islom kapital bozorini yaratish uchun quyidagilar muhim hisoblanadi:

- huquqiy va me'yoriy bazalarni yaratish va mavjudlarini moslashtirish;
- mamlakatda islom moliya xizmatlari, jumladan banklar va takaful kompaniyalari kabi institutlarning mustahkam bazasini yaratish;
- AAOIFI va IFSB ga o'xshash xalqaro tashkilotlar tomonidan ishlab chiqilgan aniq va izchil standartlar kabi shariat standartlarini mahalliy xususiyatlarni hisobga olgan holda ishlab chiqish;
- innovatsion, axloqiy investitsiya mahsulotlari uchun infratuzilma yaratish maqsadida moliyaviy texnologiyalardan keng foydalanish;
- inson kapitali va axloqiy boshqaruvga sarmoya kiritish, islom huquqshunosligi bo'yicha olimlarga zamonaviy moliyaviy amaliyotlarni o'rgatish va moliya mutaxassislarini islom huquqshunosligi bo'yicha bilim va ko'nikmalarini oshirish;
- jamiyatda moliyaviy savodxonlikni oshirish, investorlar bazasini kengaytirish uchun ularga islom moliyasiga muvofiq sarmoya kiritish tamoyillari va afzalliklari haqida o'rgatish.

Adabiyotlar/Jumepamypa/Reference:

Ahmad, Prof-Abu Umar. (2014). *A Historical Evolution of Islamic Banking and Capital Market: Where Are We Now?. Global Islamic Economics Magazine. March 22.*

Ali Muhyiddin Qoradog'iy. (1992) *Moliyaviy bozorlar islom fiqhi mezonida.*// *Islom fiqhi akademiyasi jurnali.*

Donaldson, R. G., & Kim, H. Y. (1993). *Price Barriers in the Dow Jones Industrial Average. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 28(3), 313–330.*

Dr. Zarzar Ayashiy. (2015) *Islom qimmatli qog'ozlar bozorini tashkil etish zarurati: "Malayziya islom kapital bozori tajribasi"*// *Baytul mashuro jurnali (arab tilida). Qatar. #3*

Gamaleldin, Farid. (2015). *Shariah-Compliant Stocks Screening and Purification. 10.13140/RG.2.1.3063.0249.*

Haider, Junaid & Azhar, Muhammad. (2011). *Islamic Capital Market: Sukuk and Its Risk Management in the Current Scenario. Umea School of Business & Economics, Umea University, Sweden.*

Mian, K. M. A. (2008). *Shariah Screening and Islamic Equities Indices. Islamic Finance News, 5(17).*

Mimma Maripatul Uula. (2024) *A Research Path on Islamic Capital Market Product* // *Islamic Capital Market. 2.1.*

Muhamad Amirol bin Ramli. (2024) *The relevant principles and contracts in Islamic capital market. Research Proposal. January. DOI: 10.13140/RG.2.2.36324.96643*

Muhammad Sabriy Harun. (2009) *Moliya bozorlarining hukmlari-aksiyalar va obligatsiyalar. Umon. Dorun nafa'is nashriyoti.*

Securities Commission Malaysia. (2022) *Guidelines on Islamic Capital Market Products and Services. SC-GL/1.*