

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ
ҲУЗУРИДАГИ «ЎЗБЕКИСТОН ИҚТИСОДИЁТИНИ
РИВОЖЛАНТИРИШНИНГ ИЛМИЙ АСОСЛАРИ ВА
МУАММОЛАРИ» ИЛМИЙ ТАДҚИҚОТ МАРКАЗИ**



Аброров Сирожиддин Зухриддин ўғли

**ЎЗБЕКСТОНДА РАҚАМЛИ ИҚТИСОДИЁТНИ
ШАКЛЛАНТИРИШ ШАРОИТИДА СУКУКЛАРНИ
ЖОРИЙ ЭТИШ ИСТИҚБОЛЛАРИ**

Монография

ТОШКЕНТ–2020

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ ҲУЗУРИДАГИ
«ЎЗБЕКИСТОН ИҚТИСОДИЁТИНИ РИВОЖЛАНТИРИШНИНГ
ИЛМИЙ АСОСЛАРИ ВА МУАММОЛАРИ»
ИЛМИЙ-ТАДҚИҚОТ МАРКАЗИ**



Аброров Сирожиддин Зухриддин ўғли

**ЎЗБЕКСТОНДА РАҚАМЛИ ИҚТИСОДИЁТНИ
ШАКЛЛАНТИРИШ ШАРОИТИДА СУКУКЛАРНИ
ЖОРИЙ ЭТИШ ИСТИҚБОЛЛАРИ**

Монография

ТОШКЕНТ–2020

УДК 336.763.4 (575.1)

Масъул мухаррир: и.ф.д., проф Д.К.Ахмедов

Такризчилар: DSc З.У. Бердиназаров

PhD М.А. Султанов

Аброров С.З. “Ўзбекистонда рақамли иқтисодиётни шакллантириш шароитида сукукларни жорий этиш истиқболлари”. Монография. –Т.: Тошкент давлат иқтисодиёт университети ҳузуридаги “Ўзбекистон иқтисодиётини ривожлантиришнинг илмий асослари ва муаммолари” илмий-тадқиқот маркази. 2020. 108 бет.

Ушбу монография Тошкент давлат иқтисодиёт университети ҳузуридаги “Ўзбекистон иқтисодиётини ривожлантиришнинг илмий асослари ва муаммолари” илмий-тадқиқот марказининг ОТ-Ф1-022-рақамли “Иқтисодиётни барқарор ривожланишини таъминловчи ички имкониятларни аниқлаш ва заҳираларни сафарбар қилишнинг илмий-методик асослари” мавзусидаги фундаментал лойиҳаси доирасида тайёрланган.

Мазкур монография молия ресурсларини жалб қилишни фаоллаштиришда сукукларнинг назарий асослари, жаҳон амалиётида сукук тизими ва унинг салоҳиятини ошириш масалалари, ҳамда рақамли иқтисодиёт шароитида Ўзбекистон фонд бозорини ривожлантириш истиқболлари юзасидан илмий-амалий таклифлар ва тавсияларни ишлаб чиқишга бағишланган.

Монография молия тизими мутахассислари, жумладан, Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги, Инвестициялар ва савдо вазирлиги, Молия вазирлиги, Марказий банк, шунингдек, суғурта компаниялари, тижорат банклари, ҳамда шу соҳада ишлаётган ИТМ ходимлари, профессор-ўқитувчи, тадқиқотчи ва талабаларга тавсия этилади.

Монография Тошкент давлат иқтисодиёт университети ҳузуридаги “Ўзбекистон иқтисодиётини ривожлантиришнинг илмий асослари ва муаммолари” илмий-тадқиқот маркази Илмий кенгашининг 2020 йил 28 ноябрдаги 11-сонли Қарори билан нашрга тавсия этилган.

© ТДИУ ҳузуридаги “Ўзбекистон иқтисодиётини ривожлантиришнинг илмий асослари ва муаммолари” илмий-тадқиқот маркази, 2020.

© Аброров Сирожиддин Зухриддин ўғли, 2020.

МУНДАРИЖА

	КИРИШ.....	4
I боб	ИСЛОМИЙ ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР – СУКУКНИНГ МОҲИЯТИ ВА УНИНГ ИЛМИЙ-НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ	6
§1.1.	Ислом молиясининг моҳияти ва унинг замонавий молиявий инструментларига оид илмий ёндашувлар	6
§1.2.	Қимматли қоғозлар бозорида сукукнинг иқтисодий категория сифатидаги мазмуни ва унинг ролига оид илмий-назарий қарашлар	15
§1.3	Сукукнинг ишлаш механизми ва типологиясининг илмий асослари	24
II боб	РАҚАМЛИ ИҚТИСОДИЁТНИ РИВОЖЛАНТИРИШДА СУКУКНИНГ АҲАМИЯТИ	33
§2.1.	Рақамли иқтисодиёт тараққиётнинг янги омили сифатидаги роли	33
§2.2.	Ислом молиясида молиявий технологиялар (FinTech) ривожланишининг таҳлили.....	37
§2.3.	Ўзбекистонда рақамли иқтисодиётни ривожлантиришда сукукнинг аҳамияти.....	42
III боб	ФОНД БОЗОРЛАРИДА СУКУКНИНГ РИВОЖЛАНИШИ ВА ЗАМОНАВИЙ ТЕНДЕНЦИЯЛАРИ ТАҲЛИЛИ	46
§3.1.	Фонд бозорида сукукнинг ривожланиши ва замонавий ҳолатини баҳолаш	46
§3.2.	Сукук бозорини ривожлантириш бўйича хорижий мамлакатларнинг илғор тажрибалари	56
§3.3.	Сукук молиявий инструментининг иқтисодиёт тараққиётига таъсирини эконометрик баҳолаш	65
IV боб	ЎЗБЕКИСТОН ИҚТИСОДИЁТИГА СУКУКНИ ЖОРИЙ ҚИЛИШ ИСТИҚБОЛЛАРИ	73
§4.1.	Халқаро тажрибада сукукни жорий этишнинг илғор механизми...	73
§4.2.	Ўзбекистон иқтисодиётига сукукни жорий этишнинг ташкилий-ҳуқуқий асосларини шакллантириш йўналишлари	79
§4.3.	Ўзбекистон иқтисодиётига сукукни жорий қилиш ва ривожлантириш стратегияси	86
	ХУЛОСА	96
	Фойдаланилган адабиётлар рўйхати	99

КИРИШ

Жаҳон молия тизими ривожланиш ва кенгайиб бориш жараёнида фонд бозорида янги молиявий инструментларни таклиф этиш тобора ортиб бормоқда. Шундай ўзига хос янги инструментлардан бири ҳисобланган ва юқори суръатлар билан ривожланаётган сукук – исломий қимматли қоғозлар орқали ўтган қисқа муддат ичида 2019 йилга қадар жаҳон иқтисодиётига 1,1 трлн. АҚШ долларидан ортиқ инвестиция жалб қилинган¹. Аҳолиснинг асосий қисмини мусулмонлар ташкил этувчи мамлакатлар томонидан жорий этилган сукук ушбу мамлакатлар фонд бозорларида жамият талабига мувофиқ капиталлашувни ошириш, ликвидликни таъминлаш, инвестиция портфелини диверсификациялаш орқали риск даражасини пасайтириш ва бўш турган маблағларнинг самарали инвестицияларга трансформацияланишида муҳим аҳамият касб этмоқда. 2019 йил маълумотларига кўра, 36 та мамлакат ушбу турдаги молиявий инструментни эмиссия қилган бўлиб, аҳолиснинг асосий қисми мусулмон бўлмаган АҚШ, Буюк Британия, Люксембург, Германия, Япония ва Франция каби иқтисодиёти тараққий этган мамлакатларда сукук эмиссия қилинаётганлиги унинг аҳамияти ортиб бораётганини кўрсатади. Бу эса, ўз навбатида, мазкур исломий қимматли қоғозни анъанавий молия бозорларида ҳам жорий этиш мумкинлигидан далолат беради.

Жаҳон ҳамжамиятида сукук тушунчасининг назарий-концептуал асослари, молия бозоридаги вазифаси ва аҳамияти даражасини аниқлаш ҳамда ишлаш механизмларини такомиллаштириш бўйича тадқиқотлар олиб борилмоқда. Шунингдек, сукукни жорий этган мамлакатлар сонини ошириш ҳисобига жаҳон сукук бозорини кенгайтириш масалалари устуворлик касб этмоқда. Бугунги кунда сукукларнинг фаоллиги ортиб, тобора ривожланиб бориши унинг молиявий категория сифатида фонд бозоридаги аниқ позициясини белгилаш, шариат кенгашининг заруратини юридик жиҳатдан мустаҳкамлаш орқали сукук фаолияти билан боғлиқ барча масалаларни тартибга солишни унификациялаш ҳамда фонд бозорларидаги исломий индекслар кўлами ва қамровини кенгайтириш бўйича илмий изланишлар олиб боришни тақозо этади.

¹ Sukuk report: A comprehensive study of the global sukuk market. International Islamic Financial Market, July 2019, 8th edition. p21.

Ўзбекистонда кейинги йилларда ислом молияси, хусусан, сукукларга қизиқиш ортиб бораётгани сезилса-да, бу турдаги исломий қимматли қоғозлар амалиётга жорий қилинмаган. Шунга қарамай, 2018 йил 16 апрелда Ўзбекистон Республикаси Президентининг ПФ-5416-сонли Фармони билан ислом иқтисодиёти ва молияси мутахассислиги бўйича кадрлар тайёрловчи Ўзбекистон халқаро ислом академияси ташкил этилганлиги, Ўзбекистоннинг Ислом тараққиёт банки гуруҳининг барча ташкилотларига аъзо эканлиги ва соҳага оид қатор илмий адабиётлар мавжудлиги мамлакатимизда ислом молиясининг айрим жиҳатларини учратиш мумкинлигини кўрсатади. Корея фонд биржаси кўмагида ишлаб чиқилган ва 2016 йилда ишга туширилган Ягона дастурий-техник мажмуа (www.fondbozori.uz) республикамиз фонд бозорини ривожлантириш учун сезиларли туртки бўлди ва юқори салоҳият мавжудлигини белгилаб берди. Ўзбекистонда сукукни жорий қилиш фонд бозорини келгусида янада ривожлантириш ва 10 млрд. АҚШ доллари қийматидаги маблағларнинг “яширин иқтисодиёт” дан чиқишида² муҳим аҳамият касб этади.

Монография Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги, 2020 йил 2 мартдаги ПФ-5953-сонли “2017–2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясини “Илм, маърифат ва рақамли иқтисодиётни ривожлантириш йили”да амалга оширишга оид давлат дастури тўғрисида”ги фармонлари, 2019 йил 24 январдаги ПҚ-4127-сонли “Ўзбекистон Республикаси Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги фаолиятини ташкил этиш тўғрисида”ги, 2019 йил 5 мартдаги ПҚ-4224-сонли “Ислом тараққиёт банки гуруҳи ва Араб мувофиқлаштириш гуруҳи фондлари билан ҳамкорликни янада кенгайтириш ва чуқурлаштириш чоралари тўғрисида”ги қарорлари ва ушбу соҳадаги бошқа норматив-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни муайян даражада амалга оширишга хизмат қилади.

² Стратегия развития рынка капитала на 2020-2025 годы - основные положения. На основе рекомендаций консультантов ЕБРР и АБР. с5.

I БОБ. ИСЛОМИЙ ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР – СУКУКНИНГ МОҲИЯТИ ВА УНИНГ ИЛМИЙ-НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ

§1.1. Ислом молиясининг моҳияти ва унинг замонавий молиявий инструментларига оид илмий ёндашувлар

Бугунги кунда сир эмаски, жаҳон ҳамжамиятида молия бозорлари ташкилий жиҳатдан юқори даражага эга доимий равишда ривожланиб, самарадорлиги ортиб бораётган тизим ҳисобланади. Реал товарлар бозорининг маҳсулотлари ҳам секюритизация³ қилиниши натижасида бу товарларнинг нархлари молия бозорлари орқали шаклланиб бормоқда. Иқтисодиётнинг ривожланиш тарихига назар ташланса, молия бозорлари реал товарлар ва хом ашёлар бозорига нисбатан кейинроқ шаклланган бўлса-да, молия бозори қулайликлари кўплиги, самарадорлиги юқорилиги ва халқаро даражада интеграциялашуви жадаллашиб бориши ушбу тизимнинг иқтисодиётдаги аҳамияти ортиб боришининг асосий омиллардан бўлмоқда.

Молия бозори ривожланиб боришининг яна муҳим хусусиятларидан бири бу бўш турган молиявий ресурсларни инвестицияга йўналтириш функциясидир. Молия бозори – молиявий инструментлар бўйича талаб ва таклиф функцияси ҳамда улар воситасида жамғармаларнинг инвестицияларга трансформацияланиши учун зарур шарт-шароитлар ва қулай муҳитни таъминлаб берувчи, фаолияти махсус иқтисодий ҳуқуқий ахборот механизм билан таъминланган ва тартибга солинувчи мураккаб тизим⁴.

Молия бозори ўз ривожланиш тарихи давомида бозор талабига кўра кўплаб янги молиявий инструментларни таклиф этиб, уларни такомиллаштириб келган. XXI асрга келиб, жаҳоннинг деярли барча минтақаларида ислом иқтисодиёти, ислом молияси ва исломий қимматли қоғозлар жадал тараққий эта бошлади. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида кам даражада салбий таъсир билан чиқиши унга қизиқишни янада ошириб юборди.

Ўтган асрнинг иккинчи ярмидан аҳолисининг асосий қисми мусулмонлар истиқомат қиладиган мамлакатлар мустақилликка эришгандан сўнг нефть ва газ ресурсларини кенг кўламда қазиб олиб, экспорт қила бошлади. Нефть нархининг ошиб бориши ушбу мамлакатларда жамғармалар шаклланишида асосий омилларидан

³ Секюритизация – активларга асосланган қимматли қоғозларни чиқариш орқали молиялаштириш усули. Бу орқали ноликвид активлар ликвидлиги юқори бўлган қимматли қоғозларга айлантирилади.

⁴ Shoha'zamiy Sh.Sh. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar // Darslik. – T.: Fan va texnologiya, 2012. – 7-b.

бири бўлди⁵. Ислом иқтисодиётида бойликни ғамлаб, ўзига ҳам, бошқага ҳам фойдасиз ҳолда сақлаш ёмон хислат ва ижтимоий жиноятдир⁶.

Бу ҳолат молия бозорига эҳтиёж ортишини англатади. Аҳолиснинг аксарияти мусулмонлар бўлган мамлакатларда мавжуд анъанавий молия бозори жамият талабига мос келмаслиги ҳамда молия бозорининг айрим элементларидан фойдаланиб бўлмаслик сингари муаммоли масалалар намоён бўлди. Бу эса, ислом тамойилларига асосланган молия тизимини шакллантириш талабини юзага келтирди. Бундан ташқари, XX аср охирларига келиб, АҚШ ва Европада мусулмон аҳолининг сони сезиларли даражада кўпайиши⁷ ҳам ислом тамойилларига асосланган молия тизимини жорий этиш сабабларидан бири эди. Шунга кўра, ислом молияси тушунчаси шаклланиб, бугунги кунга келиб кенг қўлланилиб келмоқда.

Ислом молияси – ислом тамойил ва қоидаларига тўлиқ мос келувчи молиявий инструментларни ва қонуниятлар ўз ичига олган тизим. Ислом молиясига нисбатан XXI асрда қизиқиш юқори бўлиб, илмий изланишлар олиб бориш ва таҳлилий материаллар тайёрлаш борасидаги илмий фаолият кўпайиб бормоқда.

Консалтинг ва аудит хизматларини кўрсатувчи халқаро йирик тармоқ компанияси ҳисобланган “Делойт” (Deloitte Touche Tohmatsu Limited) таърифига кўра ислом молия тизими ўзига хос аралаш иқтисодий тизим бўлиб, унда молиявий трансакциялар адолат, фойда ва зарарга шериклик ҳамда ҳақиқий трансакцияларга⁸ асосланган ахлоқий меъёрлар ва ислом ҳуқуқи (шариат)га мутаносиб равишда амалга оширилади⁹.

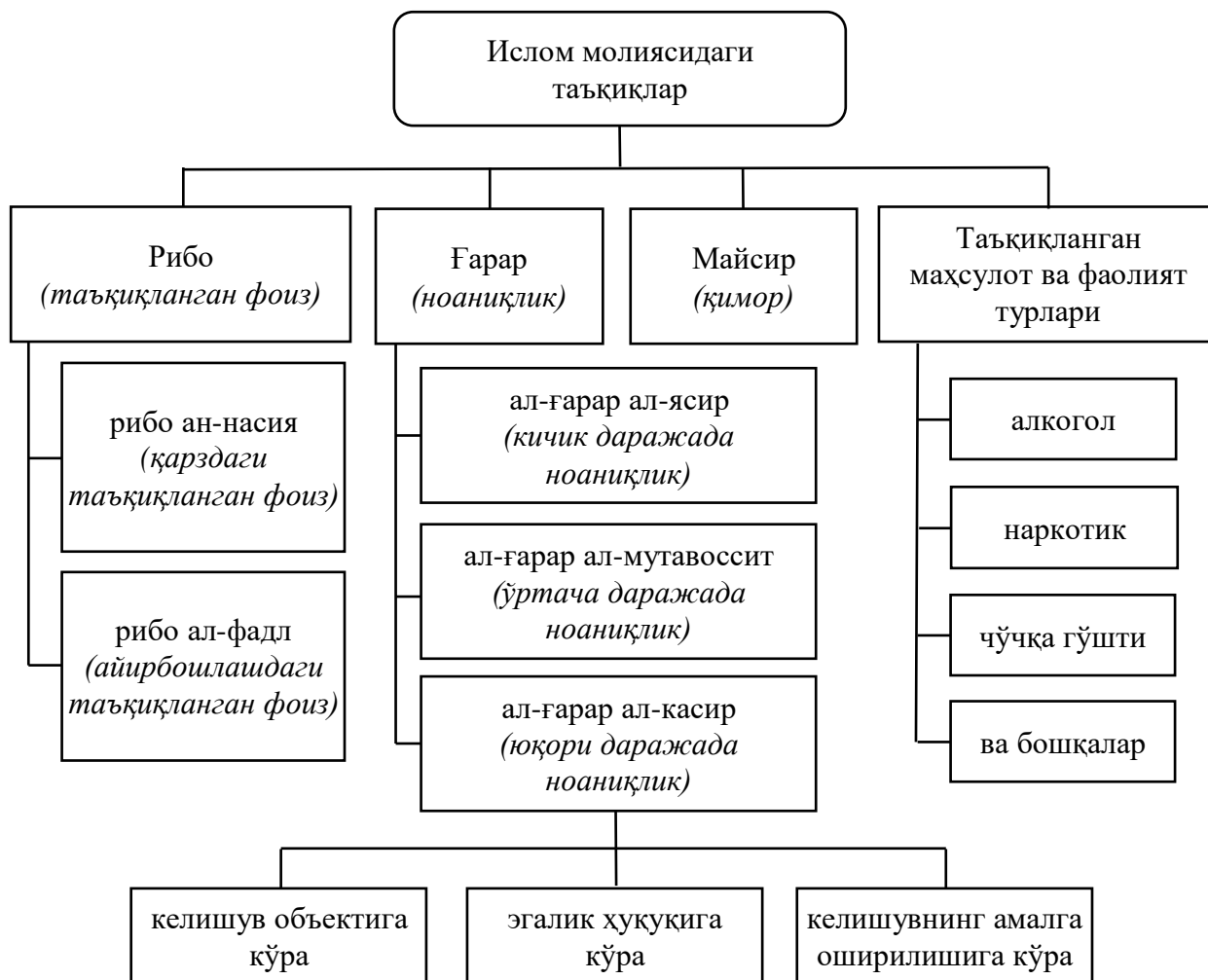
⁵ Антропов В.В. Исламские финансы в глобальной экономике: современные тенденции и перспективы. Причины появления исламских финансов // Экономический журнал. 2017. №48 С57.

⁶ Абдуллаев Р.В., Дусанов С.М. Ислом иқтисодиётида молиявий муносабатлар. – Т.: Тошкент ислом университети, 2007. – 12-б.

⁷ Трофимова О. Мусульмане и ислам в Западной Европе // Мировая экономика и международные отношения. 2009. №10 сс 52-62

⁸ Муаллиф изоҳи: амалга ошган ёки амалга ошиши аниқ бўлган

⁹ <https://www2.deloitte.com/ru/en/pages/islamic-finance/articles/principles-islamic-finance.html>



1.1-расм. Ислом молиясининг ўзига хос жиҳатларини белгилаб берувчи таъқиқлар¹⁰

Ислом (шариат) тамойилларига асосланган молия концепцияси эғалик ҳуқуқи, ижтимоий ва иқтисодий адолат, даромадларнинг тақсимланиши ва бошқарувга тааллуқли исломнинг асосий принциплари асосида қурилган. Тизимнинг энг ўзига хос жиҳатларидан бири рибо (таъқиқланган фоиз) ва ғарар (шартнома ва келишувлардаги ноаниқликлар)нинг таъқиқланганлигидир¹¹. Бундан ташқари майсир (қимор, ҳаддан ташқари юқори риск) ва алкоголь, наркотик, тамаки, чўчка гўшти маҳсулотларини ишлаб чиқариш ҳамда уларнинг савдоси каби шариат томонидан таъқиқланган фаолият турлари молиялаштирилмаслиги ҳам ислом молиясининг ўзига хос жиҳати ҳисобланади (1.1-расм). Ислом молиясидаги барча инструментлар ана шу жиҳатларни ҳисобга олган ҳолда шакллантирилади ва унинг асосига қурилади.

¹⁰ Муаллиф томонидан тузилган.

¹¹ Mahmoud Mohieldin. Realizing the Potential of Islamic Finance // World Bank, Economic Premise, Poverty Reduction and Economic Management (PREM) Network, March 2012, 77, p1.

Рибо (*араб тилидан ўсиш, ортиш, кўпайиш*¹²) – савдо ва молиявий операциялар жараёнида бир томон иккинчи томонга пул маблағларидан фойдаланганлик учун асосий суммага қўшимча равишда тўланадиган аввалдан берилиши шарт қилинган фоиз устама суммаси. Рибо ссуда фоизини ҳам ўз ичига қамраб олади. Рибо икки хил ҳолатда намоён бўлади:

- қарз келишувларидаги рибо (рибо ан-насия). Пул ёки товар маълум муддатдан сўнг қайтарилганда ўртада фарқнинг юзага келиши;

- бир хил турдаги товарларни айирбошлаганда (рибо ал-фадл). Бир хил турдаги пул ёки товар айирбошланаётган вақтда ўртада фарқнинг юзага келиши.

Илмий таҳлилларга кўра, рибо инфляциянинг юзага келиши ва нархларнинг кескин ошишига таъсир этувчи омиллардан ҳисобланади. Агар мамлакат ўз молия тизимидаги пуллар устидан фоизни олиб ташласа, нархлар кескин ўзгаришининг олдини олган бўлади¹³.

Ғарар (*араб тилидан хавф-хатар*¹⁴) – келишувларнинг шартлари ва маҳсулотнинг нархи аниқ бўлмаслиги сингари ноаниқликлар. Ғарарни иқтисодий риск билан уйғунлаштириб юбормаслик лозим. Рискнинг мавжуд бўлиши ислом молиясининг ажралмас қисми ҳисобланади. Ғарардан кўзланган мурод келишувда томонларнинг алданиши ёки янглишишига сабаб бўлиши эҳтимолига эга маълумонларнинг аниқлаштирилмаслигидир. Ноаниқликлар қуйидаги кўринишларда бўлади¹⁵:

1. Кичик даражада ноаниқлик (ал-ғарар ал-ясир). Бартараф этишнинг имкони бўлмаган ноаниқлик. Шариат нуқтаи назаридан рухсат этилган. Бунда томонлар учун жуда кам деярли сезилмайдиган даражада зарар келтириши мумкин бўлган ёки аввалдан аниқлашнинг иложи бўлмаган, одатда товар хусусияти билан боғлиқ бўлган ҳолатлар тушунилади. Мисол учун келишилган ойлик ижара тўлови ҳар ойда кун ҳисоби турлича бўлиши мумкин (30 ва 31 кун, февраль ойида 28 ва 29 кун).

¹² Абдумажид Анорбоев. Ан-Наъим – Т.: Абдулла Қодирий, 2003. – 294-б.

¹³ Хасанов Х., Давлатяров О. Фоиз ставкаси ва инфляция даражаси ўртасидаги боғлиқликнинг исломий молиялаштириш жиҳатидан таҳлили. Стратегическое планирование – важный фактор стабильности устойчивого социально-экономического развития страны и регионов: материалы Форума экономистов/под общей редакцией. Т.Ахмедова. Ташкент: IFMR, 2019. С.252

¹⁴ Абдумажид Анорбоев. Ан-Наъим – Т.: Абдулла Қодирий, 2003. – 583-б.

¹⁵ Mohammad Hashim Kamali. Uncertainty and Risk Taking in Islamic law //Law Journal. International Islamic university Malaysia. 1999. Vol. 7 №2. p203

2. Ўртача даражада ноаниқлик (ал-ғарар ал-мутавоссит). Келишув кучини йўқотувчи ноаниқлик. Бундаги ноаниқлик мавжуд бўлган тақдирда келишув ҳақиқий эмас деб топилади. Аммо уни бартараф этишнинг имкони бор. Бундай ғарар ҳолати соҳа олимлари томонидан белгиланади. Мавжуд ҳолат ўрганилиб зарар қоплаш шарти билан келишувни давом эттириш мумкин.

3. Юқори даражада ноаниқлик (ал-ғарар ал-қасир). Келишувни бузувчи ноаниқлик. Келишувни бекор қилиш ёки тубдан қайта кўриб чиқиш лозим. Унинг қуйидаги тоифалари мавжуд:

а) келишув объектига кўра:

- ҳолати ва сифати аниқланмаган объект мавжудлиги;
- миқдори аниқланмаган объект мавжудлиги;
- бир тўп (тўда, уюм) орасидаги ноаниқ объект мавжудлиги;
- асосий хусусиятлари тўлиқ ёритиб берилмаган объект мавжудлиги;

б) эғалик ҳуқуқига кўра:

- объектга нисбатан эғалик ҳуқуқи мавжуд эмаслиги;
- томонларда объект мавжуд эмаслиги;

в) келишув амалга оширилишига кўра:

- келишувни амалга ошириш муддати мавжуд эмаслиги;
- етказиб беришнинг имкони бўлмаган объект мавжудлиги;
- келишувнинг келажакдаги ноаниқ ҳолатларга боғлиқлиги;
- бир шартномада икки хил келишув мавжудлиги.

Майсир (*араб тилидан қимор, пулга ўйнаш*¹⁶) – капитал ва меҳнат ресурслари иштирок этмайдиган тасодифий фойда учун йўналтирилган қўйилмаларга асосланган фаолият. Актив ёки товар билан қопланмаган, молиявий-иқтисодий инқирозларга сабаб бўлувчи молиявий инструментлар ҳам ғарар ва майсир элементларини ифодалайди.

Ислом молиясида белгиланган меъзонлар фонд бозори инструментлари ҳисобланган имтиёзли акция, облигация, деривативлар ва таъқиқланган фаолият билан шуғулланувчи жамият оддий акциялари билан муомала қилишни чеклайди.

Юқоридаги мулоҳазалардан келиб чиқиб, ислом молиясининг қуйидаги асосий концептуал тамойилларини санаб ўтиш мумкин:

¹⁶ Абдумажид Анорбоев. Ан-Наъим – Т.: Абдулла Қодирий, 2003. – 941-б

- молиявий фаолият кафолатланган фойдадан ҳоли бўлиши, яъни рискнинг мавжудлиги (“no risk, no gain” тамойили¹⁷). Сармоянинг номинал қийматига нисбатан олдиндан белгиланган ёки ҳисобланган фойда ман этилади.

- фаолият натижасида кўриладиган фойдадан манфаатдор бўлиш;

- инсон ҳуқуқларига амал қилиш ва ҳамкорликни ривожлантириш;

- кўпчиликнинг манфаати бир кишининг манфаатидан устун;

- инсонларга зарар етказувчи, улар орасида адоват уйғотувчи ва бошқа ҳар қандай зарарли фаолиятни чеклаш;

- катта зарарларни бартараф этиш учун кичик йўқотишларга рухсат берилади.

Ушбу тамойиллар асосида ислом молияси фаолиятини амалга ошириш учун хизмат кўрсатувчи қуйидаги институтлар шаклланди:

1. Ислом банклари ва ислом тамойиллари асосида хизмат кўрсатувчи банклар.

2. Лизинг, микромолиялаш хизматларини кўрсатувчи нобанк ташкилотлар, инвестиция ва вақф фондлари.

3. Ислом суғуртаси (такофул).

4. Ислом фонд бозори ва унинг иштирокчилари.

5. Шариат тамойилларига мувофиқликни тартибга солиб турувчи ташкилот ва кенгашлар ҳамда таълим ва илмий-тадқиқот муассасалари.

Ислом молиясида концептуал тамойиллар ва шариат қоидаларидан келиб чиққан ҳолда анъанавий молия тизимида фойдаланилувчи ислом тамойилларига мос келмайдиган инструментлар ўрнига муқобил ислом молияси воситалари ишлаб чиқилган. Ислом молиявий инструментларини унинг тамойилларини ҳисобга олиб, тўртта гуруҳга ажратиш мумкин: фойда ва зарарни тақсимлаш, қарз, ижара ҳамда ўзаро кафолатлаш. Қуйида ислом молияси институтлари томонидан кенг қўлланилувчи асосий молиявий инструментлар – хизмат турлари келтириб ўтилган (1.2-расм):

Мудораба (капитал ва меҳнат шерикчилиги) – бир томон капитал иккинчи томон эса тадбиркорлик фаолияти ва меҳнати

¹⁷ Chapra M.U. The Global Financial Crisis: Can Islamic Finance Help? // Islamic Economics and Finance: A European Perspective, edited by J.Langton, C.Trullols and A.Turkistani. London: Palgrave Macmillan, 2011, p138.

билан иштирок этувчи ҳамда фойда аввалдан келишилган улуш асосида тақсимланувчи келишув тури.

Мудорабада, маблағ эгаси (инвестор) маблағни бизнесни юритиш учун ишончли шахсга (тадбиркорга, бизнесменга) беради. Инвестор бизнес юритиш жараёнига аралашмайди ва келишилган муддат якунида тадбиркор инвесторга асосий кўйилма миқдори ҳамда унинг фойдадан улушини қайтаради¹⁸. Лойиҳа кутилган натижа бермай, зарар билан чиқса, барча молиявий зарар инвестор (роббул мол) зиммасига тушади, ишончли шахс эса (мудориб) мукофот пули ва ҳақ олмай, меҳнати, шунингдек, вақтига ютқазади. Бу одатда қисқа ва ўрта муддатли лойиҳаларда ислом банклари ҳамда шариат тамойиллари асосида фаолият юритувчи инвестиция фондлари томонидан кенг қўлланилади.



1.2-расм. Ислом тамойилларига асосланган асосий молиявий инструментлар¹⁹

Мудорабанинг икки тури мавжуд²⁰:

- мутлақ мудораба: ҳеч қандай замон, макон ёки сотиш турлари билан чекланмасдан амалга оширилувчи мудораба туридир;

- муқайяд мудораба: маълум бир макон, замон, товар, аҳоли ёки сотиш билан чекланган мудораба туридир.

¹⁸ Исломий молиялар ва банк тизими. Таржимон: Ботирхўжа Жўраев. – Т.: O‘zbekiston, 2014. – 114-б.

¹⁹ Муаллиф томонидан тузилган.

²⁰ Абдуллаев Р.В., Дусанов С.М. Ислом иқтисодиётида молиявий муносабатлар. – Т.: Тошкент ислом университети, 2007. – 71-б.

Мушорака (шерикчилик) – томонларнинг капитал ва фаолиятда шериклик тамойили асосида иштирок этувчи ҳамда фойдада аввалдан келишилган улушда қатнашувчи келишув тури. Бунда томонларнинг фойдадаги улуши устав капитали(фонди)даги улушига мутаносиб равишда бўлиши шарт эмас. Аммо зарар устав капитали(фонди)даги улушига мос равишда тақсимланади. Инвестицион лойиҳани амалга оширишда томонларнинг барчаси ҳам, фақат биттаси ҳам иштирок этиши мумкин. Мушорака икки турга бўлинади:

1. Ширкат-ул-мулк (мулкый шерикчилик) – маълум мол-мулкка бир неча кишининг эгалик қилиши. Бу битимга асосланмаган шерикчилик сифатида ўрганилади.

2. Ширкат-ул-ақд (шартномавий шерикчилик) – маълум иш фаолиятидаги шериклик. Мушораканинг бу тури битимга асосланган шерикчилик ҳисобланади. Бу турдаги фаолият анъанавий иқтисодиётдаги доимий қўлланилувчи шериклик шаклига ўхшайди ва у қуйидаги қўринишларда бўлади:

- муфоваза – томонларнинг тенг улушда капитал киритиб, тенг фаолият юритиши ҳамда фойда ва зарар ҳам тенг тақсимланиши;

- инон – томонларнинг ўзаро келишилган улушда капитал киритиб, фаолият ва фойда келишилган ҳолда тақсимланиши. Бунда инвестиция, иш-фаолият ва фойда нисбати ўзаро мутаносиб бўлиши шарт эмас. Зарар киритилган улушга мос равишда қопланади;

- тақаббул – бирор иш-фаолият ёки хизмат учун бир неча кишининг келишган ҳолда шерик бўлиши. Иш ва ундан олинadиган фойда аввалдан келишиб олинади. Унинг ширкат-ул-абдон, ширкат-ул-амал ва ширкат-ул-санаи каби номлари ҳам мавжуд;

- вужух – бир неча кишининг қарз ҳисобига ёки мулкни ижарага олиб биргаликда фаолият юритишидир. Фойда ва зарар тақсимоти аввалдан келишилади.

Муробаҳа (таннарх ва қўшилган фойдани муддатга бўлиб тўлаш) – анъанавий банк кредитининг ўрнига таклиф этиладиган муқобил келишув турларидан бири бўлиб, томонлар келишувига кўра товарлар нархига устама фойдаси қўйилган ҳолда нархини кечикиб ёки бўлиб тўлаш имкониятини беради. Муробаҳа “ҳаражатлар + белгиланган фойда”ни молиялаштириш тамойили билан ҳам машҳурдир²¹. Бунда банклар асбоб-ускуна, машина ёки

²¹ Исломий молиялар ва банк тизими. Таржимон: Ботирхўжа Жўраев. – Т.: O‘zbekiston, 2014. – 117-б

бошқа товарларни харид қилиб олиб, унинг нарҳига сотиб олиш ва миждозга сотиш учун қилинган харажатлар ҳамда режалаштирилган фойда қўшилган ҳолда нарҳини кечикиб ёки бўлиб тўлаш учун миждозга сотади. Мазкур келишувдаги устама фойдаси ва қўшимча харажатлар миқдори бўйича турли фикрлар келтирилган.

Салам (ислом тамойилларига асослаган форвард) – товарни кейинчалик келишилган вақтда келишилган жойга етказиб бериш учун тўловни аввалдан ўтказиш келишуви. Моҳиятан салам аванс тизимини намоён этади. Бир томон буюртмачи сифатида тўловни аввалдан амалга ошириб, иккичи томон эса ижрочи сифатида маҳсулотни тайёрлаб етказиб беради. Бундай келишув анъанавий форвард тизимига муқобил бўлиб, асосий фарқларидан бири салам савдосида тўлов аввалдан амалга оширилади.

Истисно – товарга миждоз сифатида фақат банк иштирок этиб, ишлаб чиқарувчига тўлов амалга оширилган ишга қараб босқичма-босқич ўтказиб бериладиган келишув. Истиснода амалга оширилувчи ишлар режаси тузилади ва амал қилиниши талаб этилади. Истисно одатда йирик саноат лойиҳалари, қиммат ускуналарни сотиб олиш ва уй-жой қурилишини молиялаштиришда фойдаланилади.

Ижара (ислом тамойилларига асослаган лизинг) – маълум мулкни маълум муддатга тўлов асосида фойдаланиш учун узурфрукт ҳуқуқи²² билан бериш. Ижарага олувчи ижара муддати тугагандан сўнг ижара объектини хусусий мулки сифатида қолдирмоқчи бўлса, харид нарҳини ҳам тўлаб бораверади. Бу турдаги келишув ижара вал-иқтино деб аталади.

Қарзи ҳасан (фоизсиз кредит) – қарз олувчи қарз берувчига фақат асосий суммани қайтаради²³. Аввалдан белгиланган устама фоизи бўлмайди. Қарз олувчи ўз хоҳшига кўра асосий суммадан ташқари қўшимча пул тўловини тўлаши мумкин. Фоизсиз кредит одатда таълим олишга, тўй-маросимлар сингари ижтимоий масалаларга ва қисман хусусий тадбиркорлик учун берилади. Қарзи ҳасан узок муддатдан буён банк миждози бўлган қарзни қайтариш эҳтимоли юқори бўлган шахсларга берилади. Шунингдек, баъзи ҳолларда банк имижини сақлаб қолиш мақсадида омонатларини қайтариб олишни сўраган миждозларга ҳам қарзи ҳасан таклиф этилади.

²² Узурфрукт ҳуқуқи – ўзганинг мулкidan ва унинг даромадидан фойдаланишга бўлган ҳуқуқ

²³ Исломий молия асослари [Матн] / Е.А.Байдаулет. – Тошкент: «O'zbekiston» НМИУ, 2019. – 72-б.

Вадиъа (фоизсиз омонат) – мулк эгаси ўз мулкини сақлаш учун ишончли шахс (банк)га бериш тўғрисидаги келишувдир. Мулк эгаси исталган вақтда омонатдан пуллари қайтариб олишга ҳақли бўлиб, яқунда бунинг эвазига тўлов олмайди. Аммо банк ўз хоҳишига кўра миждозга ҳиба (ислом ҳуқуқида совғани англатади) тўлаши мумкин.

Ислом банк тизимида вадиъа – жамғарма депозитларидир. Бу миждозга ўз маблағларини банкда сақлаш имконини беради ва банк фақат депозит эгасининг розилиги билан хатарни ҳисобга олиб, ўз фаолиятида қўллаши мумкин²⁴.

Такофул (ислом суғуртаси) – томонлар бир-бирларининг йўқотиш ва зарарларини қоплашни кафолатлаш учун ўртага пул маблағларини жамловчи келишув²⁵. Маблағлар инвестиция сифатида йўналтириладиган бўлса, такофул иштирокчилари фойда ва зарарга шерик ҳисобланади.

Шунингдек, ислом молия тизимида оммалашиб бораётган инструментлардан яна бири сукук (исломий қимматли қоғоз) бўлиб, у ҳақида кейинги параграфда батафсил тушунтирилган.

Ислом молияси тизимида айрим институтлар томонидан қўлланилувчи қўшимча инструментлар ҳам мавжуд бўлиб, уларнинг орасида ушбу тизимга эндигина жорий этилаётганлари ҳам мавжуд. Улар орасида қишлоқ хўжалиги билан боғлиқ алоҳида инструментлардан нисбатан кенгроқ фойдаланилади. Бундан ташқари минтақалар ўртасида ислом молияси инструментларидан фойдаланишда жузъий тафовутлар ҳам учраб туради.

§1.2. Қимматли қоғозлар бозорида сукукнинг иқтисодий категория сифатидаги мазмуни ва унинг ролига оид илмий-назарий қарашлар

Корхона фаолияти учун қўшимча инвестицияларни жалб этиш воситаларидан бири облигациялар ҳисобланади. Бу инструментнинг банк кредитларига нисбатан бир қанча қулайликлари мавжуд бўлиб, бир томондан корхона кредитга нисбатан камроқ фоизда ресурс жалб этса, иккинчи томондан инвестор ликвидлиги юқори сертификатга эга бўлади ва ихтиёрига кўра иккиламчи бозорда сотиш имконияти мавжуд бўлади. Аммо аҳолисининг

²⁴ Исломий молиялар ва банк тизими. Таржимон: Ботирхўжа Жўраев. – Т.: O‘zbekiston, 2014. – 122-б.

²⁵ Исломий молия асослари [Матн] / Е.А.Байдаулет. – Тошкент: «O‘zbekiston» НМИУ, 2019. – 79-б.

асосий қисми мусулмонлар ташкил этадиган жамиятда анъанавий облигациялардан фойдаланиш оммалашмаган.

Ислом молияси тамойилларига мувофиқ келмаслик анъанавий облигациялардан фойдаланишга рухсат бермайди. Шу сабабли, жамият эҳтиёжини қондириш ва инвестициялар жалб этиш самарадорлигини ошириш мақсадида облигациялар ўрнига унинг муқобили бўлган шариатга мос келувчи молиявий восита ишлаб чиқиш зарурати юзага келган. Бундай исломий қимматли қоғозлар сукук деб номланиб, ундан кенг кўламда фойдаланиб келинмоқда.

Жаҳон молиясида ислом молиясининг янги тизим эканлигини эътиборга олсак, исломий қимматли қоғозлар – сукуклар унинг таркибидаги энг янги йўналиш эканлигини эътироф этиш лозим. Турли мамлакатларда жамият талабига кўра сукуклар турлича қўлланилади, шу сабабли унинг таърифи ва хусусиятларини ёритиб беришда турлича ёндашувлар юзага келган. Айрим олимлар уни карзга асосланган молиялаштириш воситаси эканлигини таъкид-ласа, бошқалари активларни секюритизациялаш деб изоҳлайдилар. Бундан ташқари унинг капиталдаги иштироки ҳаммавжуд.

Ислом молиясининг машҳур олимларидан Муҳаммад Тақи Усманий сукук ва унинг хусусиятларини ёритиб берувчи қуйидаги мулоҳазаларни билдирган²⁶:

- бир инвестор кучи етмайдиган катта лойиҳалар учун молиялаштиришнинг қулай усулларидан бири;

- инвестицияларни йўналтириш ва ликвидлилиги сабаб зарур ҳолда инвестицияни қайтириб олиш учун қулай восита, шу орқали иккиламчи бозор ҳам ривожланади;

- банклар ва исломий молиявий муассасалар учун ликвид-ликни бошқаришнинг ажойиб усули;

- бойликларни тақсимлашнинг адолатли воситаси, чунки у инвесторларга тадбиркорлик фаолияти фойдасидан тенг улушда манфаат олиш имконини беради.

Бугунги кунда сукук айниқса ликвидлик билан боғлиқ ноқулай шароитда инфратузилма лойиҳаларини узоқ муддатга молиялаштириш учун муҳим инструментга айланиб бормоқда²⁷

Ҳ.Виссер талқинига кўра, сукук – олди-сотди қилинувчи, актив билан таъминланган ва ўрта муддатли сертификатдир. Сукук

²⁶ Usmani, Muhammad Taqi. "Sukuk and their contemporary applications. (2007)" Translated from the original Arabic by Sheikh Yusuf Talal DeLorenzo, AAOIFI Shari'a Council meeting, Saudi Arabia. p2.

²⁷ <http://islamic-finance.ru/news/2013-10-30-1245>

“исломий облигациялар” деб ҳам таржима қилинади ва асосан институционал инвесторлар учун чиқарилади²⁸. Аммо амалиётда қисқа ва узоқ муддатга чиқарилувчи сукуклар ҳам учрайди, ҳамда кейинги тадқиқотларга кўра, аҳоли томонидан ҳам сукукларни харид қилиш ҳажми ошиб бормоқда.

Исломий облигациялар талқинини И.Варде ҳам давом эттириб, сукуклар шариат тамойилларига мувофиқ келувчи инвестиция сертификатлари дейиш янада аниқроқ бўлишини изоҳлаган²⁹.

Молиявий терминлар ва молия тизими концепциясини ёритиб борувчи Investopedia нашри маълумотларига кўра, сукук – шариат деб номланувчи ислом қонун-қоидаларига мос келувчи ғарб молиясидаги облигацияларга ўхшаш исломий молиявий сертификат. Фарқи шуки, облигация қарз муносабатларини ифодаласа, сукук активга эгалликни ифодалайди³⁰.

Сукуклар молия тизимида анъанавий облигациялар ўрнини тўлдириш учун ишлаб чиқилган восита бўлганлиги учун унинг мазмунида “исломий облигация” тушунчасидан фойдаланишни асослайди. Расмий жиҳатдан сукукни тўлақонли облигация деб аташ мумкин эмас. Унинг анъанавий облигациялардан фарқи мавжуд³¹. Умуман, сукукларни облигация сифатида таърифлаш унинг моҳиятини етарли даражада ёритиб бера олмайди. Чунки облигация тушунчаси қарз учун ҳақ тўлаш тасаввурини уйғотади ва бу рибони англатади. Натижада эса, сукук моҳиятини тушунишни қийинлаштиради.

Россиялик иқтисодчи олим Р.И.Беккин талқинига кўра, сукуклар кенг маънода облигацияни билдирса-да, анъанавий облигациялардан фарқли жиҳатларини ҳам кўрсатиб ўтган. Унинг фикрига кўра, сукук сертификати – инвестицион сертификат бўлиб, активлар саватидаги (таянч актив) мулкый ҳуқуққа киритилган маблағлар миқдорига мутаносиб ёки биргаликда амалга оширилаётган лойиҳада, корхонадаги улушга ўз эгасининг улуш ҳуқуқи мавжудлигини тасдиқлайди³².

²⁸ Hans Visser. Islamic Finance: Principles and Practice. – Edward Elgar, Cheltenham, UK • Northampton, MA, USA, - 2009. p63.

²⁹ Warde, Ibrahim, 2011, Islamic finance bankruptcy, financial distress and debt restructuring: A short report, (Harvard Law School, Cambridge). p3.

³⁰ <https://www.investopedia.com/terms/s/sukuk.asp>

³¹ Гафурова Г.Т. Сукук в системе исламского финансирования. // Вестник АГТУ. Экономика. 2011. №2 С90.

³² Ислом иқтисодий модели ва замон [Матн] / Р.И.Беккин – Тошкент: «O‘zbekiston» НМИУ, 2019. – 184-б.

Қозоғистонлик олим Е.А.Байдаулет талқинига кўра, сукук – қарзга асосланган молиялаштиришнинг қўлланувчи воситаларидан бири ҳисобланади. Сукук қимматли қоғозлари лойиҳа ёки ижарада иштирокни ўзида ифодалайди ва номланишининг ўзида лойиҳанинг моҳияти кўрсатилган бўлади³³.

Сукук таърифи талқинлари орасида нисбатан батафсил берилгани ислом молияси бўйича халқаро стандартларни ишлаб чиқувчи Исломиё молиявий муассасалар учун бухгалтерия ҳисоби ва аудит ташкилоти (AAOIFI)га тегишли бўлиб (2003 йил), унга кўра сукук – маълум лойиҳа активи ёки инвестицион фаолиятга уларни натурада ажратиш имкониятисиз моддий активларга эгалик ҳуқуқи, узуфрукт ҳуқуқи, хизматлардан фойдаланиш ҳуқуқи ва эгалик ҳуқуқидаги улушини ифодаловчи бир хил қийматдаги сертификатлардир. Бундай ҳуқуқ амалиётда эмиссия қилинган сукукнинг қиймати олингач, обуна ёпилгач ва маблағлардан мақсадли фойдаланилгач амалга оширилади³⁴.

Юқоридаги берилган таърифларнинг барчаси биргаликда янги молиявий инструмент моҳиятини ёритишга хизмат қилади. Аммо молия бозори бир жойда турмайди, доимий ривожланиш бозорга янгидан-янги воситаларни таклиф этиб боради. Шунга кўра, сукукларнинг тури ва вазифаси ҳамда жамиятдаги ўрни такомиллашиб боради. Шунингдек, тадқиқотлар жараёнида ўрганилган таърифлар фақат хорижий олимларга тегишли бўлиб, ўзбекистонлик олимларнинг илмий изланишлари кўзга ташланмади. Шу боис, олиб борилган илмий-назарий тадқиқотимиз натижасида сукук тушунчасига оид ўз муаллифлик таърифимизни беришни лозим топдик.

Сукук – (*“сакк”нинг кўплиги, араб тилидан акт, ҳужжат, чек*³⁵) инвестицион фаолият ёки унинг активига нисбатан эгалик ҳуқуқидаги улушини кўрсатувчи шариат тамойилларига асосланган эмиссиявий қимматли қоғоз бўлиб, турига кўра фойда ва зарарга шерикчиликни ифодалайди, сўндирилиши ва фойда даражаси рискка асосланади.

Ислом молиясида сукукнинг туб моҳияти активларни секюритизациялаш ҳисобланади. Инвестицион лойиҳа ёки моддий актив асос қилинган ҳолда унинг қийматига мутаносиб сукук

³³ Исломиё молия асослари [Матн] / Е.А.Байдаулет. – Тошкент: «O‘zbekiston» НМИУ, 2019. – 67-б.

³⁴ Сукук. Шариатский стандарт №17 / Пер. с англ.; [Ред. совет: Р.Р. Вахитов и др.]; Орг.бух. учета и аудита исламских фин. учреждений (AAOIFI) - М.: Исламская книга, 2010. С15.

³⁵ Абдумажид Анорбоев. Ан-Наъим – Т.: Абдулла Қодирий, 2003. – 462-б.

эмиссия қилинади. Уни харид қилган инвестор улушига кўра, инвестицион лойиҳа ёки моддий активга нисбатан эгалик ҳуқуқига эга бўлади. Эмитент эса молиявий ресурсдан бизнес режани амалга ошириш учун фойдаланади. Шу тариқа моддий активнинг ликвидлиги оширилади.

Инвестор исталган вақтда сукукларни (айрим турлари мустасно) иккиламчи бозорга сотувга қўйиши мумкин. Бу билан эмитент тадбиркорлик субъектининг устав капиталида ўз улушини сақлаб қолган ҳолда зарур инвестицияларни жалб этиш имкониятига эга бўлади. Ушбу механизм орқали иккала томон – эмитент ва инвестор шариат тамойилларига асосланган молиялаштириш ҳисобига ўз эҳтиёжини қондиради.

Тадқиқотлар давомида сукук бўйича илмий изланишлардан олинган натижаларни умумлаштирган ҳолда қуйидаги асосий тамойилларни ажратиб кўрсатиш мумкин³⁶:

- ҳуқуқ ва мажбуриятларнинг шаффофлиги ҳамда аниқлиги;
- қимматли қоғоз даромади ссуда фоизига эмас, молиялаштирилаётган лойиҳа билан боғлиқ бўлиши лозимлиги;
- қимматли қоғоз нафақат қоғоз сертификат, балки реал актив билан ҳам қопланган бўлиши.

Сукук бир вақтнинг ўзида оддий акция ва облигациянинг айрим хусусиятларини жамлайди. Шу тариқа бу турдаги сертификатга гибрид қимматли қоғоз деб ҳам қараш мумкин. 1.1-жадвалда сукукнинг акция ва облигация билан ўхшаш ҳамда фарқли жиҳатлари акс эттирилган.

Сукук оддий акция билан қуйидаги хусусиятларга кўра ўхшаш ҳисобланади:

- эмиссиявий қимматли қоғоз;
- сукукнинг айрим турлари бошқарувда иштирок этиш ҳуқуқини беради;
- инвестор фойдаси корхона фаолиятидан олинган соф фойдага боғлиқ. Бунда оддий акция даромади дивидендга боғланган бўлса, сукукда аввалдан соф фойдага боғланган бўлади;
- сўндирилиш қиймати рискка мойил бўлиб, аниқ ҳисоблашнинг имконияти йўқ;
- сўндирилиш қиймати номинал қийматидан фарқ қилиши мумкин;

³⁶ Rodney Wilson. Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk – Overview of the sukuk market. Euromoney Institutional Investor PLC. London, p3.

- актив билан қопланган бўлади;
- айрим турлари иккиламчи бозорда сотилиши мумкин.

1.1-жадвал

Сукукнинг оддий акция ва облигация билан ўхшаш ҳамда фарқли жиҳатлари³⁷

Қимматли қоғоз тури	Оддий акция	Сукук	Облигация
Чиқариш шакли	эмиссиявий қимматли қоғоз	эмиссиявий қимматли қоғоз	эмиссиявий қимматли қоғоз
Корпоратив бошқарувдаги иштироки	бошқарув ва даромадда иштирок этади	турига кўра: тўлиқ иштирок, соф фойдага шерик, қарз мажбурияти	фақат қарз мажбуриятини юклайди
Муомала муддати	мавжуд эмас	мавжуд	мавжуд
Инвестор фойдаси	дивиденд	соф фойдадан улуш ёки кечиктирилган устама тўлов	кафолатланган фоиз ставкаси
Номинал қийматининг қайтиши	кафолатланмаган	кафолатланмаган	кафолатланган
Номинал ва сўндирилиш қиймати ўртасидаги фарқ эҳтимоли	мавжуд	мавжуд	мавжуд эмас
Актив билан қопланганлиги	қопланган	қопланган	турига кўра
Концептуал асослари	инсон тафаккури	шариат	инсон тафаккури
Тартибга солиниши	норматив ҳуқуқий ҳужжатлар	шариат, норматив ҳуқуқий ҳужжатлар	норматив ҳуқуқий ҳужжатлар
Молиялаштириш соҳаси	ихтиёрий	шариатга мувофиқ	ихтиёрий
Иккиламчи бозордаги савдоси	мумкин	турига кўра: мумкин, мумкин эмас	мумкин

Сукук облигациялар билан қуйидаги хусусиятларга кўра ўхшаш ҳисобланади:

- эмиссиявий қимматли қоғоз;
- устав капиталига эгалик ҳуқуқини бермайди;
- сукукнинг айрим турлари қарз мажбуриятини юклайди, аммо уларнинг иккиламчи бозордаги савдосига рухсат этилмайди;
- муомала муддати белгиланган бўлади;
- лойиҳани молиялаштиришда кредитлашнинг муқобил воситаси сифатида ўрганилади;
- инвесторлар учун эмиссия қилинади;
- айрим турлари иккиламчи бозорда сотилиши мумкин.

³⁷ Муаллиф томонидан тузилган.

Шунингдек, сукукларнинг оддий акция ва облигациядан фарқли хусусиятлари шундаки, улар назарий жиҳатдан шаклланиши ва тартибга солиниши шариат тамойиллари орқали амалга оширилиб, фақатгина шариат нуқтаи назаридан рухсат этилган инвестицион лойиҳалар молиялаштирилади. Шу орқали жамият эҳтиёжи қондирилиб, моддий фаровонлик даражаси ошишига ҳам ижобий таъсир қилади.

Сукук шариат тамойилларига мос бўлиши учун учта шарт бажарилиши лозим³⁸. Биринчидан, тадбиркорлик фаолияти билан шуғулланувчи корхонанинг моддий активи, узуфрукт ҳуқуқи ёки хизмати учун шерикчиликни ифодалаши; иккинчидан, инвесторга тўлов барча харажат ва солиқлар чегирилган соф фойдадан тўланиши; учинчидан, сўндирилиш қиймати сертификатнинг номинал нархидан эмас, балки асосидаги активнинг бозор нархидан келиб чиқиб белгиланиши лозим.

Бу турдаги исломий қимматли қоғознинг бошқа анъанавий қимматли қоғозлардан фарқланувчи хусусиятларидан яна бири SPV ва шариат кенгаши институтларининг иштирок этишидир. Ушбу икки институт сукук фаолиятида муҳим аҳамият касб этиб, барча босқичларда мураккабликларни бартараф этишга хизмат қилади.

SPV (special purpose vehicle) – махсус мақсадли корхона ёки ихтисослашган лойиҳа компанияси бўлиб, маълум лойиҳа ёки бизнес режани амалга ошириш ва бошқариш учун ташкил этилган корхона.

Айнан мана шу ҳуқуқий шахс ёки траст қоидага кўра, сукук сертификатларини чиқаради, улар бўйича сукук эгалари олдида жавоб беради, сертификат эгаларидан олинган маблағларни эмиссион ҳужжатларга кўра инвестиция қилади ва улар ўртасида молиявий оқимларни тақсим қилади³⁹. Бу таъриф ААОИҒга тегишли бўлиб, унга кўра сукуклар SPVсиз ҳам чиқарилиши мумкин⁴⁰.

SPVни ташкил этишдан мақсад сукук воситасида молиялаштирилган лойиҳа бошқарувини алоҳида шаклда ташкил этиш, унинг пул оқимлари ва ҳисоб-китобларида бошқа лойиҳалар билан аралашуви натижасида юзага келиши мумкин бўлган хатолик ва

³⁸ C.J.Godlewski, R.Turk-Ariss & L.Weill. Sukuk vs. conventional bonds: A stock market perspective. Journal of Comparative Economics, 41, 2019 pp 745-746.

³⁹ Исломий молия асослари [Матн] / Е.А.Байдаулет. – Тошкент: «O‘zbekiston» НМИУ, 2019. – 68-б.

⁴⁰ Сукук. Шариатский стандарт №17 / Пер. с англ.; [Ред. совет: Р.Р. Вахитов и др.]; Орг.бух. учета и аудита исламских фин. учреждений (ААОIFI). – М.: Исламская книга, 2010. С.8.

ноаниқликларнинг олдини олиш орқали молиявий муносабатларда юқори даражада аниқликка эришиш ҳисобланади. Бу компания сукук эмиссия рисоласида кўрсатилган лойиҳадан ташқари бошқа фаолият билан шуғулланиш таъқиқланади. Шу сабабли сукук эмиссияси учун SPVни ташкил этиш мажбурий этиб белгиланган. SPVни ташкил этувчи корхона ёки шахслар таъсисчи сукук фаолияти билан боғлиқ жараённинг ташаббускори ҳисобланади.

Шариат кенгаши мустақил ўзини-ўзи бошқарувчи орган бўлиб, чиқарилаётган, муомалада бўлган исломий қимматли қоғозлар ва инвестиция йўналтирилган лойиҳанинг ислом тамойилларига мувофиқлигини назорат қилади ҳамда хулосаларини бериб боради. Айрим мамлакатларда ҳар бир эмитент ҳузурида шундай кенгашни тузиш мажбурий этиб белгиланган. Шариат кенгаши томонидан маъқуллаган сукуклар эмиссиясига рухсат этилади.

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи орган ҳузурида ҳам республика шариат кенгашлари тузилиб, у мазкур муассасанинг ислом капитал бозори фаолиятига оид таклифларини ишлаб чиқади, маълум вақтлар оралиғида ислом тамойилларига мос келувчи қимматли қоғозлар рўйхатини эълон қилиб боради, чиқарган қарорлари эса сукукларга дахлдор масалаларда шариат томонидан энг юқори инстанция қарори ҳисобланади.

Сукук фаолияти учун хизмат қилувчи қолган институтлар анъанавий қимматли қоғозларга хизмат қилувчи институтлар билан мос тушади. Бу тизимни тартибга солиш вазифаси капитал бозорини тартибга солувчи орган таркибида ташкил этилган бўлимга юклатилади. Шу тариқа сукук эмиссияси ва муомала даврида иштирок этувчи институтлар таркиби қуйидагилардан иборат:

- SPV (эмитент);
- ташаббускор (SPV таъсисчиси);
- шариат кенгаши;
- инвестор;
- тартибга солувчи орган;
- андеррайтер;
- рейтинг агентлиги;
- депозитарий;
- савдо ташкилотчиси.

Фонд бозори индексларининг ўзгаришлари мамлакат иқтисодий ривожланишидаги ҳолат ва ундаги конъюнктурани ифодалаб берувчи кўрсаткичлардан ҳисобланади. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг бошланиши ҳам фонд бозоридаги инструментларнинг инқироз ҳолатига бардош бера олмаслиги билан кучайиб кетди. Сукуклар эса инқироз шароитида ҳам мустаҳкамлигини ёқотмай, ҳатто ривожланиш тенденциясини сақлаб қола олганлиги унга қизиқишнинг ортишига сабаб бўлган. Шу нуқтаи назардан сукуклар фонд бозорининг инқирозга нисбатан бардошлилигини ошириши билан ҳам муҳим ҳисобланади. Жаҳон амалиёти сукукларни чиқариш инқироз даврида қулай иқтисодий муҳитни сақлаб қола олишини кўрсатди⁴¹.

Сукуклар фонд бозоридаги инструментларнинг иқтисодиётга инвестицияларни жалб этиш функциясидан келиб чиқиб ўрганиладиган бўлса, ушбу исломий қимматли қоғознинг иқтисодиётдаги иккита муҳим вазифаси англашилади. Давлат-хусусий шерикчиликни ривожлантириш ва “яширин” иқтисодиётни қисқартиришдаги аҳамияти орқали иқтисодиётни ривожлантиришдаги ўрни намоён бўлади.

Жаҳон аренасида сукукнинг ривожланиши Европа мамлакатларида давлат-хусусий шерикчилик секторига талабнинг ошишига таъсир этади⁴².

Ислом молияси тамойиллари асосида фаолият юритувчи инструментлар мавжуд эмаслиги фонд бозори ривожланишининг тўсиқларидан бири сифатидаги таъсири сезилмоқда. Ушбу ҳолат айрим турдаги салоҳиятли инвесторлар учун бозорнинг ноқулайлигини келтириб чиқаради. Шунингдек, сармояларнинг самарасиз жамғарилиши ва “яширин” иқтисодиётга ўтиб кетишига ҳам сабаб бўлади.

Шу сабабли Мамлакат фонд бозорининг барча тоифадаги инвесторлар учун қулайлигини ошириш, “яширин” иқтисодиёт ҳажмини камайтириш ва иқтисодиётдан четда қолган молиявий ресурсларнинг самарали жамғарилиши учун исломий қимматли қоғозларни жорий этиш муҳим аҳамият касб этади.

⁴¹ Мокина Л.С. Исламские ценные бумаги как источник финансирования инвестиционных проектов и перспективы их размещения на финансовом рынке России // Российское предпринимательство, 2017. Том 18. №22. С.3443.

⁴² Мокина Л.С. Исламские ценные бумаги как источник финансирования инвестиционных проектов и перспективы их размещения на финансовом рынке России // Российское предпринимательство, 2017. Том 18. №22. С.3438.

§1.3. Сукукнинг ишлаш механизми ва типологиясининг илмий асослари

Сукук операцияларини амалга оширишда юқори аниқликни талаб қилувчи ўзига хос жиҳатларининг мавжудлиги сабабидан одатда эмитент учун алоҳида SPV ташкил этилади. SPV бизнес лойиҳа ва молиявий операцияларни самарали бошқариш имкониятини яратади. Юқорида таъкидланганидек, эмитент шариат кенгашини тузишни тақозо этади. Бундан ташқари, эмитентнинг танлови ва мамлакат қонунчилиги талабига кўра андеррайтер ва рейтинг агентликлари жалб этилиши мумкин.

Сукукнинг инвестор ва SPV ўртасидаги муносабатига кўра бир неча турлари мавжуд бўлиб, ҳар бири ўзига хос механизм асосида амалга оширилади. Улар қуйидагилардан иборат:

- мудораба сукуки;
- мушорака сукуки;
- муробаҳа сукуки;
- ижара сукуки;
- салам сукуки;
- истисно сукуки.



1.3-расм. Мудораба ва мушорака сукукининг ишлаш механизми⁴³

Мудораба сукуки. SPV мудориб сифатида, сукук эгалари – инвесторлар роббул мол сифатида қатнашади. Инвестор лойиҳа доирасидаги активлар (SPV активлари)нинг эгаси ҳисобланади. Лойиҳа бошқаруви, фойда ва зарар тақсимооти мудораба келишувининг тартиб-қоидалари асосида амалга оширилади. Сукукда номинал қийматнинг қайтиши ва даврий фойда тўланиши

⁴³ Муаллиф томонидан тузилган.

кафолатланмаган бўлиб, лойиҳанинг истиқболига боғлиқ ҳолда рискка асосланади. Келишув муддати якунида SPV инвестордан лойиҳани бозор нархида сотиб олади ва бу нарх ўзида сукук сўндирилишининг қийматини акс эттиради (1.3-расм).

Мудораба сукуки билан иккиламчи бозорда олди-сотди жараёнларини амалга ошириш мумкин. Бунда инвестор лойиҳа активларидаги ўз улуши билан савдо қилган ҳисобланади.

Мушорака сукуки. SPV ва инвесторларлар ўзаро шерик сифатида иштирок этади ҳамда SPV активларига ҳам биргаликда мутаносиб улушда эгалик қиладилар. Лойиҳа бошқаруви, фойда ва зарар тақсимооти мушорака келишувининг тартиб-қоидалари асосида амалга оширилади. Бошқа барча масалалар мудораба сукуки каби амалга оширилади.



1.4-расм. Муробаҳа сукукининг ишлаш механизми⁴⁴

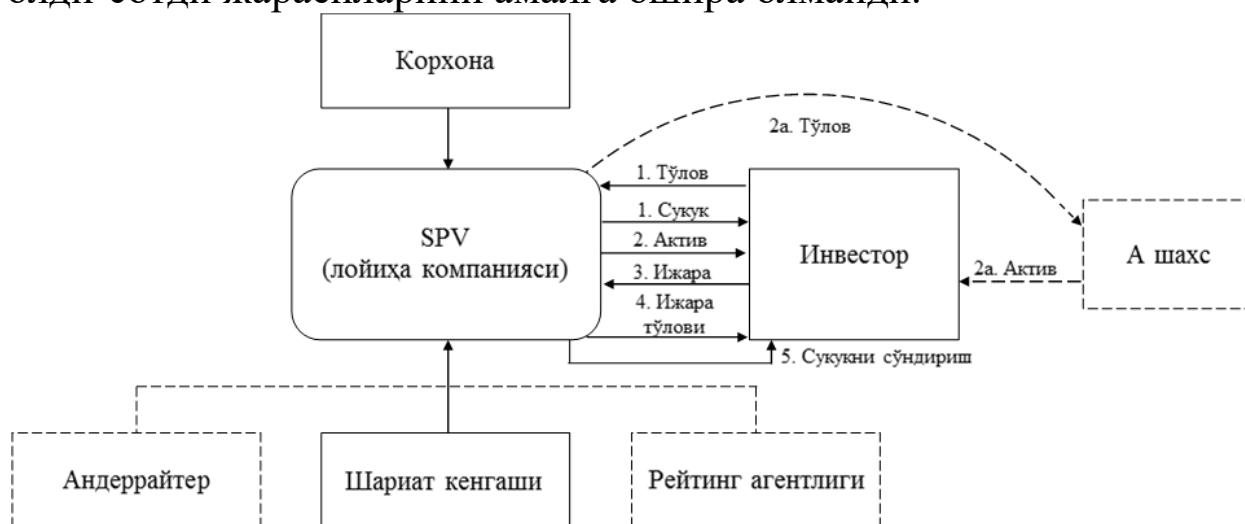
Муробаҳа сукуки. SPV ва инвестор ўртасида олди-сотди шартномаси тузилади. SPV чиқарган сукук учун инвестор тўловни амалга оширади (1.4-расм). Маблағ эвазига бирор товар ёки мол-мулк бозор нархи (P_0)да харид қилинади. Мулк аввал инвестор номига ўтказилади. Кейин мулк келишилган нарх (P_1) бўйича бўлиб тўлаш шарти билан SPVга ўтказилади. Ўз навбатида, SPV мулкни дарҳол бозорда сотиб юборади ва тушум лойиҳа учун молиявий манба сифатида шаклланади.

Эмитент мулкни сотмай, лойиҳа фаолиятида фойдаланиши ҳам мумкин. Мулкка эгалик ҳуқуқини олгандан сўнг инвесторлар фойдаси мулкнинг бозор нархи ва уни келишув асосида қайта сотиш нархи орасида фарқ сифатида юзага келади ($P_1 - P_0 = \text{фойда}$).

⁴⁴ Муаллиф томонидан тузилган.

Бўлиб тўлаш муддати якунида охирги тўлов амалга оширилганда сукук сўндирилган ҳисобланади.

Нархни бўлиб тўлашда SPV учун кредиторлик мажбурияти юклаганлиги боис сукук номинал қийматининг қайтиши ва даврий фойданинг тўланиши ишончли бўлади. Мулк сукук эгаси номидан SPV номига ўтганлиги ва сукук эгаси қарзни қайтариб олаётганлиги сабабли муробаҳа сукуки билан иккиламчи бозорда олди-сотди жараёнларини амалга ошира олмайди.



1.5-расм. Ижара сукукининг ишлаш механизми⁴⁵

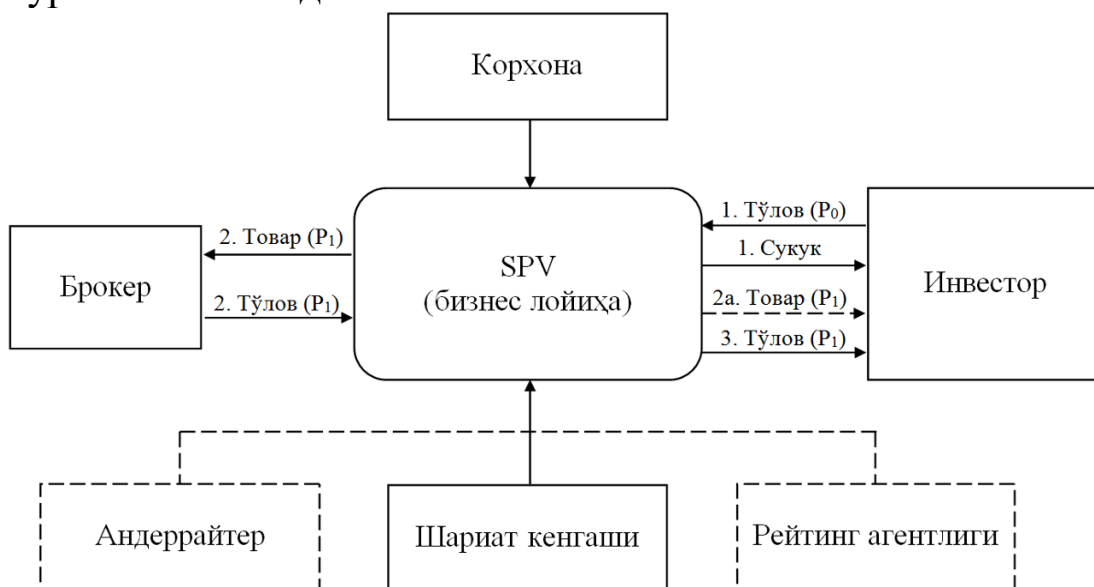
Ижара сукуки. SPV ва инвестор ўртасида ижара шартномаси тузилади. Унга кўра SPV инвесторга сукук билан унинг асоси ҳисобланган активни сотади ва кейин SPV ўша активни ижарага олади, бунинг натижасида эмитент молиявий ресурсга эга бўлади (1.5-расм). Инвестор фойдаси, ижара тўлови орқали шаклланади ва келишув якунида SPV активни қайта сотиб олади, натижада сукук сўндирилади. Сукук жойлаштирилаётганда активни учинчи шахсдан ҳам сотиб олиши мумкин. Бу ҳолат муробаҳа келишувига ўхшашлиги сабабли амалиётда учинчи шахс аралашувидан кам фойдаланилади.

Ижара тўлови ва қайта сотиб олиш SPV учун кредиторлик мажбурияти юклаганлиги боис сукук номинал қийматининг қайтиши ва даврий фойданинг тўланиши кафолатланган бўлади. Ижара сукуки билан иккиламчи бозорда олди-сотди жараёнларини амалга ошириш мумкин. Моҳиятан инвестор активлардаги ўз улуши билан савдо қилган ҳисобланади.

Салам сукуки. SPV ва инвестор ўртасида олди-сотди шартномаси тузилади. Уни ижара механизмининг акс кўринишига

⁴⁵ Муаллиф томонидан тузилган.

қийслаш мумкин. Эмитент келажакдаги маҳсулот учун чегирма асосида аввалдан тўлов (P_0)ни қабул қилиб олади. SPV лойиҳа учун молиявий ресурсга эга бўлади. Харидорга эса сукук жойлаштирилади ва бу нарх сукукнинг номинал қийматини акс эттиради. Маҳсулот инвесторнинг мулки ҳисобланиб, SPVга кредиторлик мажбурияти юкланади.



1.6-расм. Салам сукукининг ишлаш механизми⁴⁶

Келишилган муддатда маҳсулот бозор нархида сотилади ва маблағ (P_1) сукук эгаларига тақсимлаб берилади. Бу эса сукук сўндирилишини акс эттиради. Инвесторлар фойдаси бозор нархи ва номинал нарх ўртасида юзага келади ($P_1 - P_0 = \text{фойда}$). Маҳсулот инвестор мулки ҳисобланганлиги учун сўндирилиш муддатида келишувга кўра тайёр маҳсулотнинг ўзини етказиб бериш ҳам мумкин (1.6-расм).

Салам сукуки жорий вақтда мавжуд бўлмаган товар бўйича қарзни ифодалаганлиги учун иккиламчи бозорда олди-сотди жараёнларини амалга ошириши мумкин эмас. Кредиторлик мажбуриятини бажариш нуқтаи назаридан сукукнинг сўндирилиши ишончли бўлади. Фойда эса товарнинг ўша вақтдаги бозор нархида боғлиқ бўлади.

Истисно сукуки. Барча шартлар ва фаолият механизми салам сукуки сингари амалга оширилади. Салам сукуки корхонанинг бир маҳсулоти учун чиқарилса, истисно сукуки йирик лойиҳалар учун эмиссия қилинади. Инфратузилма объектлари ва уй-жой қурилиши ҳамда юқори қийматли ускуналар ишлаб чиқариш кабилар истисно сукуки объекти ҳисобланади.

⁴⁶ Муаллиф томонидан тузилган.

Сукук айрим турларининг ўзаро ўхшаш ва фарқли жиҳатлари⁴⁷

Сукук турлари	Мушорака сукуки	Мудораба сукуки	Муробаха сукуки	Ижара сукуки	Салам сукуки
Моҳияти	бошқарув ва соф фойдада шерикчилик	соф фойдада шерикчилик	дебитор қарздорлик	дебитор қарздорлик	дебитор қарздорлик
Бошқарувда иштироки	мавжуд	мавжуд эмас	мавжуд эмас	мавжуд эмас	мавжуд эмас
Фойдаси	соф фойдадан улуш	соф фойдадан улуш	сукук ости активи учун жами даврий тўловлар ва номинал нархи ўртасидаги фарқ	ижара учун даврий тўлов	маҳсулот реализацияси ва номинал нархи ўртасидаги фарқ
Фойданинг аввалдан маълумлиги	маълум эмас	маълум эмас	маълум	маълум	маълум эмас
Тўлов	даврий	даврий	даврий	даврий	бир маротаба
Сўндирилиш муддати	келишув муддатида	келишув муддатида	сўнгги тўлов транзакцияси	келишув муддатида	маҳсулот реализациясидан
Сўндирилиш нархи	лойиҳанинг бозор нархи	лойиҳанинг бозор нархи	сўндириш учун алоҳида тўлов мавжуд эмас	активнинг бозор нархи	маҳсулотнинг бозор нархи
Қандай актив билан қопланганлиги	лойиҳа доирасидаги	лойиҳа доирасидаги	олди-сотди жараёнидаги	ижара доирасидаги	келгусида ишлаб чиқариладиган маҳсулот
Иккиламчи бозордаги савдоси	мумкин	мумкин	мумкин эмас	мумкин	мумкин эмас

Сукук турлари орасида ўзаро мос келувчи жиҳатларини учратиш мумкин. Улар орасида фарқ амал қилиш механизмида яққол намоён бўлади. Ҳар бири алоҳида солиштирилганда турлича ишловчи сертификатлар ўртасидаги фарқни янада аниқроқ тушуниш имконияти юзага келади (1.2-жадвал). Анъанавий қимматли қоғозлардан ҳам фарқ қилувчи алоҳида ажратиб кўрсатиш мумкин бўлган жиҳатларидан муробаха сукукида алоҳида сўндирилиш нархининг мавжуд эмаслиги, салам сукукида даврий тўловлар мавжуд бўлмай, ҳаммаси биргина сўндирилиш билан яқунланиши ва бу икки турдаги қимматли қоғоз билан иккиламчи бозорда олди-сотди қилиб бўлмаслик кабиларни келтириб ўтиш мумкин.

⁴⁷ Муаллиф томонидан тузилган.

Бундан ташқари мамлакатлар ва соҳалар жиҳатидан сукукларнинг ўзига хос турлари ишлаб чиқилган бўлиб, юқорида изоҳлаб ўтилган сукуклардан айрим жиҳатлари билан ажралиб туради. Улар орасида қишлоқ хўжалиги билан боғлиқ сукук турлари нисбатан кенг тарқалган.

Сукукни рискнинг инвесторларга ўтиш даражасига кўра икки турга ажратиш мумкин:

- активларга асосланган (Asset-based);
- активлар гарови билан таъминланган (Asset-backed).

Активларга асосланган сукукларда инвесторлар эмитент рискинни қабул қилиб олади ва улар рискда шерик ҳисобланади. Активдан молиялаштиришни тақдим этишда фойдаланилади. Бу турдаги сукукларга мудораба сукуки, мушорака сукуки ва ижара сукукини мисол қилиш мумкин.

Активлар гарови билан таъминланган сукукларда инвесторлар активнинг рискинни қабул қилиб олади. Эмитент фаолияти билан боғлиқ рисклар инвестор зиммасига ўтмайди. Айнан шу тур сукуклар активларни секюритизациялаш сифатида хизмат қилади. Муробаҳа сукуки, салам сукуки ва истисно сукуки унинг таркибига киради.

Сукуклар иккиламчи бозордаги ўрнига кўра икки турга бўлинади:

- иккиламчи бозорда сотиладиган;
- иккиламчи бозорда сотилмайдиган.

Исломий қимматли қоғозларнинг бошқа қимматли қоғозлардан фарқли жиҳатларидан бири, унинг айрим турлари иккиламчи бозорлардаги муомаласига рухсат этилмаслигидадир. Ислом тамойилларида қарзларни иккиламчи бозорларда сотиш мумкин эмаслиги белгиланган. Шу боис муробаҳа сукуки, салам сукуки ва истисно сукуки жойлаштирилгандан сўндирилгунга қадар эгаси ўзгармайди.

Назарий жиҳатдан муробаҳа сукукида актив сукук эгалари номига ўтиб, эмитент номига ўтгунга қадар сертификатнинг иккиламчи бозорига рухсат бериш мумкин. Аммо бу жараён бугунги кунда автоматлаштирилган ҳолда тезкорлик билан амалга оширилганлиги сабабли амалиётда олди-сотди операциялари учун деярли ўрин қолдирмайди. Салам ва истисно сукукида ҳам шунга ўхшаш ҳолатни кузатиш мумкин. Товар тайёр бўлиб инвестор номига ўтгандан сўнг, шариат нуқтаи назаридан қимматли қоғоз

савдосини амалга ошириш мумкин. Амалиётда товар тайёр бўлиши билан бозор нархида сотилиб, маблағдан сукукни сўндириш учун фойдаланилади. Бу эса, иккиламчи савдога ўрин қолдирмайди.

Инвестор иккиламчи бозорни ҳам ҳисобга оладиган бўлса, савдога рухсат этиладиган мудораба сукуки, мушорака сукуки ва ижара сукукидан фойдаланиш тавсия этилади. Бу турдаги сукукларда инвесторлар моҳиятан активлардаги ўз улушларини сотган ҳисобланади.

Илмий изланишлар кўрсатмоқдаки, барча манбаларда сукукларнинг юқорида келтирилган 3 хил таснифи берилган (1.7-расм).

Сукуклар эмиссиясининг туб моҳияти ва бош мақсади инвестиция жалб этиш эканлиги ҳисобга олинса, инвесторлар учун қимматли қоғоғознинг жозибадорлиги муҳим аҳамият касб этади. Жозибадорликнинг бош индикатори сифатида молиялаштирилувчи лойиҳа истиқболи ва инвесторлар даромад даражасининг прогнози ҳисобланади. Даромад даражаси қанчалик юқори бўлса, сукуклар эмиссияси учун талаб шунчалик ортиб боради. Шу жиҳатларни инобатга олган ҳолда, сукукларни тадқиқ қилиш, ўрганиш ва амалиётда фойдаланиш учун сукукларни таснифлашда уларнинг даромад даражаси аниқлиги ва сўндирилиш тўлови мавжудлигига кўра турларга ажратишни таклиф этиш мумкин.

Сукукларни даромад даражасининг аниқлигига кўра 2 турга ажратиш мақсадга мувофиқ:

- даромадларни юқори даражада аниқлик билан прогноз қилиш имконияти мавжуд;
- даромад даражаси лойиҳа rischiга боғлиқ.

Даромадларни юқори даражада аниқлик билан прогноз қилиш имконияти мавжуд сукуклар таркибига ижара сукуки ва муробаҳа сукуклари киради. Бу ижара ва кечиктирилган тўловларнинг аввалдан белгиланиши ва эмитент учун кредиторлик қарздорликни ифодалаш билан изоҳланади. Инвесторлар тўлов миқдори ва муддатидан хабардорлиги туфайли уларнинг даромад даражаси аниқлиги юқори бўлади.



1.7-расм. Сукук таснифи⁴⁸

Даромад даражаси лойиҳа рискига боғлиқ сукуклар таркиби мудораба сукуки, мушорака сукуки, салам сукуки ва истисно сукукидан ташкил топади. Сукуклар учун даврий тўлов (даромад) даражаси лойиҳа истиқболи билан бевосита боғлиқ бўлиб, аввалдан маълум бўлмайди. Лойиҳанинг rischi бевосита сукук riskини ифодалайди. Шунга кўра сукукларнинг даромад даражаси фақатгина riskка асосланган кафолатланмаган прогноз кўрсаткичларидан иборат бўлади.

Сўндириш тўлови мавжудлигига кўра 2 турга ажратиш мумкин:

- сўндириш учун алоҳида тўлов мавжуд бўлмаган;
- сўндириш учун алоҳида тўлов тўланадиган.

Муробаҳа сукуки активни бўлиб тўлаш шarti билан сотиш мазмунини англаганлиги учун барча тўловлар сотув нархини

⁴⁸ Муаллиф томонидан тузилган.

ифодалайди ва сукук номинал қиймати ва даромадини ўз ичига олади. Сўнги трансакция билан келишув якунига етади ва қимматли қоғознинг муомала муддати якунига етади ҳамда сўндирилган ҳисобланади. Сертификат сўндирилиши учун алоҳида тўлов амалга оширилмайди.

Салам сукукида сўндирилиш қиймати сифатида маҳсулотнинг бозор нархи тушунилиб, реализациядан олинган тушум сукук эгаларига тақсимланади ҳамда сукук сўндирилади. Сукукларнинг қолган турлари: мудораба сукуки, мушорака сукуки ва ижара сукукида сўндирилиш муддати келганида лойиҳа ва активнинг бозор нархида эмитент томонидан сотиб олиниши унинг сўндирилишини англатади.

Сукукларнинг фаолият мақсадига кўра турли хил таснифларга ажратилиши унинг амалиётда фойдаланилиши ва лойиҳани молиялаштириш учун турларини танлашда муҳим аҳамият касб этади. Шунингдек бу йўналишдаги илмий ишларнинг кўпайиши ва янада чуқурлашиб боришига хизмат қилади деб ҳисоблаймиз.

II БОБ. РАҚАМЛИ ИҚТИСОДИЁТНИ РИВОЖЛАНТИРИШДА СУКУКНИНГ АҲАМИЯТИ

§2.1. Рақамли иқтисодиёт тараққиётнинг янги омили сифатидаги роли

Иқтисодий тараққиёт тарихини даврлаштиришда кўплаб хилма-хил фикрлар мавжуд бўлиб, илмий нуқтаи назардан уларни умумлаштира қуйидаги асосий босқичларни санаб ўтиш мумкин: аграр, индустриал, постиндустриал (инновацион) ва рақамли. Ҳар бир босқичда нафақат технология ва ресурсларга бўлган муносабат ўзгаради, балки, барча жабҳаларда институционал ўзгаришлар юз беради. Ушбу жабҳалар ўртасида кучли боғлиқлик мавжуд бўлмасда улар ўртасидаги айрим фарқларни келтириб ўтиш мумкин (2.1-жадвал). Жадвалда ўтган давр мобайнида иқтисодиётнинг асосий омилларининг ролини кескин ўзгарганлигини кўриш мумкин.

2.1-жадвал

Саноат инқилоблари таъсирида иқтисодий тараққиётнинг ўсиш босқичлари⁴⁹

Кўрсаткич	Аграр (500-1820)	Индустриал (1820-1970)	Постиндустриал (1970-2020)	Рақамли (1970-2020)
Ишлаб чиқариш омили	Ер	Капитал	Инновация	Ахборот
Иқтисодий ўсиш суръати	Жуда паст	Юқори	Нисбатан паст (йиллик 2-5%)	Нисбатан юқори (йиллик 3-3,5%)
Ресурс турлари (технология)	Қайта тикланувчи, чекланган	Қайта тикланмайдиган	Қайта тикланмас минерал ресурслар	ИТ ва когнитив технологиялар
Аҳоли сонининг ўсиш суръати	Деярли доимий	Мальтус назариясига зид	Секин ўсувчан ёки камаювчан	Секин-аста ўсувчан
Инновацияларнинг ўрни	Сезиларсиз, Жуда секин тарқалган, маҳаллий даражада қолган	Сезиларли, ўсишнинг асосий омилига айланиб боради	Жуда юқори	Юқори

⁴⁹ Савина Т.Н. Цифровая экономика как новая парадигма развития: вызовы, возможности и перспективы // Финансы и кредит. — 2018. — Т. 24, № 3. — С. 578.

Ижтимоий-иқтисодий ривожланишнинг рақамли иқтисодиёт траекториясига ўтишининг асосий омиллари қуйидагилар⁵⁰:

- электрон ҳукумат концепциясининг амалга ошиши;
- транспорт, уй-жой хўжалиги ва бошқа соҳаларни комплекс ахборотлаштиришга асосланган “рақамли шаҳар” концепциясининг яратилиши;
- бозорда янги техлогик маҳсулотларнинг оммалашиши (хайдовчисиз автомобиллар каби);
- 3D-принтерлардан кенг кўламда фойдаланиш;
- ақлли ва экологик тоза уйлар учун қурилиш ва пардозлаш маҳсулотларини кенг кўламда ишлаб чиқариш;
- инсонни ёшартиришга мўлжалланган инновацион фармацевтика маҳсулотларига бўлган талабнинг ортиши;
- аутсорсинг ва бир маротабалик алтернатив ҳамда эркин шаклдаги бандлик (фрилансерлик хизматлари)нинг ортиши;
- иш берувчиларнинг буюртмаларини эълон қилиш учун кўп сонли профессионал тармоқларнинг яратилиши.

Рақамли иқтисодиёт ўзидан аввалги босқичлар устига қурилган бўлиб, уларнинг барча соҳаларини қамраб олади. Бунинг натижасида меҳнат самарадорлигининг ортиши, капитализациялашувнинг ортиши, турмуш даражасининг фаровонлашуви, янги бозорларнинг шаклланиши, рақобатбардошликнинг ортиши, йўқотишларнинг минималлашувига эришилади. Янги технологиялар ва платформалар маркетинг жиҳатидан тадбиркорлик субъектларига транзакция харажатларини камайишига ҳамда истеъмолчилар билан яқинроқ ва оператив ишлаш имкониятини яратади. Рақамли иқтисодиёт меҳнат ва касбга бўлган муносабатни ўзгаришига ҳам таъсир қилади. Бозор субъектлари фаолиятининг рақамли трансформацияланишида рақамли маданиятнинг ривожланиши бош омил бўлиб хизмат қилади.

Бугунги кунда рақамли иқтисодиётнинг асосида бозор ва ижтимоий муносабатларда юзага келаётган масалалар учун дастурий ечимлар туради. Биринчи навбатда интернетга боғлиқлиги юқори соҳаларни санаш мумкин: транспорт, савдо, логистика ва бошқалар. Шу сабабли ҳам унинг “электрон иқтисодиёт”, “дастурлар иқтисодиёти” ва “API иқтисодиёт” каби номланишларини ҳам учратиш мумкин. “Рақамли иқтисодиёт” атамасидан

⁵⁰ Паньшин Б. Цифровая экономика: особенности и тенденции развития // Наука и инновации. 2016. Т. 3. № 157. С. 18.

биринчи бўлиб 1995 йилда Дон Тепкотт фойдаланган. “Рақамли иқтисодиёт: тармоқли интеллект асрида ваъда ва хавф-хатар” нашрида алоҳида тушунча сифатида фойдаланилган. Ушбу нашрда рақамли иқтисодиётнинг асосий таркибий қисмларига фундаментал инновациялар, асосий технологиялар ва боғловчи инфратузилмалар ажратиб кўрсатилган.

Технологик жиҳатдан рақамли иқтисодиётни 4 та йўналишга ажратиш мумкин: мобил технологиялар, бизнес-аналитика, “булутли” технологиялар ва ижтимоий медиа. Шунингдек хизматлар буюртмаси, ресурслардан ҳамкорликда фойдаланиш, контрагентларни саралаш, электрон савдо, тўловлар ва бошқа мақсадлар учун турли платформалар яратиш ҳамда уларни такомиллаштириш жадаллашиб боради⁵¹.

Ҳисоб китобларга кўра, рақамли иқтисодиёт турли тармоқларнинг ярмидан кўпига сезиларли таъсир кўрсатади. Жаҳон банки маълумотларига кўра юқори тезликдаги интернетга уланувчилар сони 10% га ортиши ЯИМ йиллик ўсишининг 0,4-1,4%га ошириши мумкин⁵². Сўнгги йилларда интернет тезлиги ва фойдаланиш ҳажмининг ўсиши тобора жадаллашиб бормоқда. Биргина жаҳон интернет трафики 2002 йилда секундига 100 Гбни ташкил этган бўлса (2.1-расм), 2017 йилга келиб 46 000 Гб га етди ва 2022 га қадар 150 700 Гб гача ошиши прогноз қилинмоқда.



2.1-расм. Жаҳон интернет трафигининг йиллар давомида ошириши⁵³

Кузатувлар шуни кўрсатадики, кўплаб мамлакатлар иқтисодиётда рақамлаштириш жараёнини кучайтириб бормоқда. Европа иттифоқининг маълумотларига кўра, 2017 йилнинг март ойида

⁵¹ Паньшин Б. Цифровая экономика: особенности и тенденции развития // Наука и инновации. 2016. Т. 3. № 157. С. 18.

⁵² Савина Т.Н. Цифровая экономика как новая парадигма развития: вызовы, возможности и перспективы // Финансы и кредит. — 2018. — Т. 24, № 3. — С. 584.

⁵³ Digital economy report 2019. Value creation and capture: implications for developing countries overview. UNCTAD July 2019. p2.

саноатни рақамлаштириш бўйича 30 дан ортиқ миллий ва ҳудудий ташаббуслар амалга оширилмоқда. Миллий даражада амалга оширилаётган лойиҳалар сирасига қуйидагиларни киритиш мумкин:

- Австрия – Industrie 4.0 Oesterreich;
- Бельгия – Made different — Factories of the future;
- Чехия – Průmysl 4.0;
- Германия – Industrie 4.0;
- Дания – Manufacturing Academy of Denmark (MADE);
- Испания – Industria Conectada 4.0;
- Франция – Alliance pour l'Industrie du Futur/Nouvelle France Industrielle;
- Венгрия – IPAR4.0 National Technology Initiative;
- Италия – Industria 4.0 и Fabbrica Intelligente;
- Люксембург – Digital For Industry Luxembourg;
- Нидерландия – Smart Industry;
- Словакия – Smart Industry;
- Португалия – Indústria 4.0;
- Швеция – Smart Industry.

Рақамли иқтисодиётнинг ижобий жиҳатлари сингари бир қатор эҳтимолий салбий жиҳатлари ҳам бўлиб, риск, таҳдид ёки муаммо шаклида ҳам намоён бўлиши мумкин:

- 1) мамлакатнинг “рақамли суверенитет”ига хавф;
- 2) истеъмолчиларни доимий кузатиш ортидан шахсий ҳаёт чегарасининг бузилиши;
- 3) шахсий маълумотлар хавфсизлигининг бузилиш;
- 4) паст ва ўрта малакали иш ўринларининг сезиларли даражада қисқариши;
- 5) бизнес моделлар мураккаблик даражасининг ортиши;
- 6) иқтисодиётнинг деярли барча соҳаларида рақобат даражасининг кескин кўтарилиши;
- 7) ишлаб чиқарувчилар ва истеъмолчилар хулқ-атвор моделларининг жиддий ўзгариши.

Юқоридаги каби салбий жиҳатларни олдиндан прогноз қилиш ушбу ҳолатларга тайёргарлик кўриб қўйиш ва содир бўлганда энг кам зарар билан чиқиш имкониятларини ошириши билан ижобий аҳамият касб этади.

Бугунги кунга келиб рақамли иқтисодиётда молиявий муносабатларда янги молиявий рақамли маҳсулотлар, молиявий

хизматлар, молия билан боғлиқ дастурий маҳсулотлар, инновацион молиявий хизматлар провайдерларини яратиш оммалашиб, сердаромад соҳага айланиб бормоқда. Ушбу йўналиш финтех (FinTech) номи билан танилмоқда. Рақамли молия хизматлар бозорининг афзалликлари шундаки, ушбу хизмат туридан фойдаланувчилар ўзларига қулай ва хамёнбоп бўлган хизмат турини танлаш имкониятига эга бўладилар. Чунки, рақамли молия – мобил телефонлар, шахсий компьютерлар, интернет ёки ишончли рақамли онлайн ва офлайн тўлов тизимига уланган карталар орқали тақдим этиладиган молиявий хизматлар бозоридир. Бундан ташқари рақамли молия хизматларининг бир қанча афзалликлари мавжуд бўлиб, секин ривожланаётган мамлакатларнинг истеъмолчиларига арзон, қулай ва хавфсиз банк хизматларини тақдим этиш имкониятига эгадир.⁵⁴

§2.2. Ислом молиясида молиявий технологиялар (FinTech) ривожланишининг таҳлили

Шариат норма ва қоидалари исломий молиявий маҳсулотларнинг асосий тамойилларидан ҳисобланади. Бу шартлар доимо юридик ҳужжатларда ва ўзаро шартномаларда ўрнатилган тартибда ўз аксини топади. Бу жараён механик шаклда амалга оширилиши кўп вақт талаб этади ҳамда қўшимча харажатларни юзага келтиради. Сунъий интеллект ва автоматлаштирилган ақлли (смарт) шартномалар каби илғор технологиялар умумий жараённинг самарадорлигини оширишга, вақтни тежашга ва шаффофликни оширишга хизмат қила олади. Рақамли технологиялар соҳасида эришилаётган ютуқлар ислом молиясига ҳам ўзининг ижобий таъсирини кўрсатмоқда.

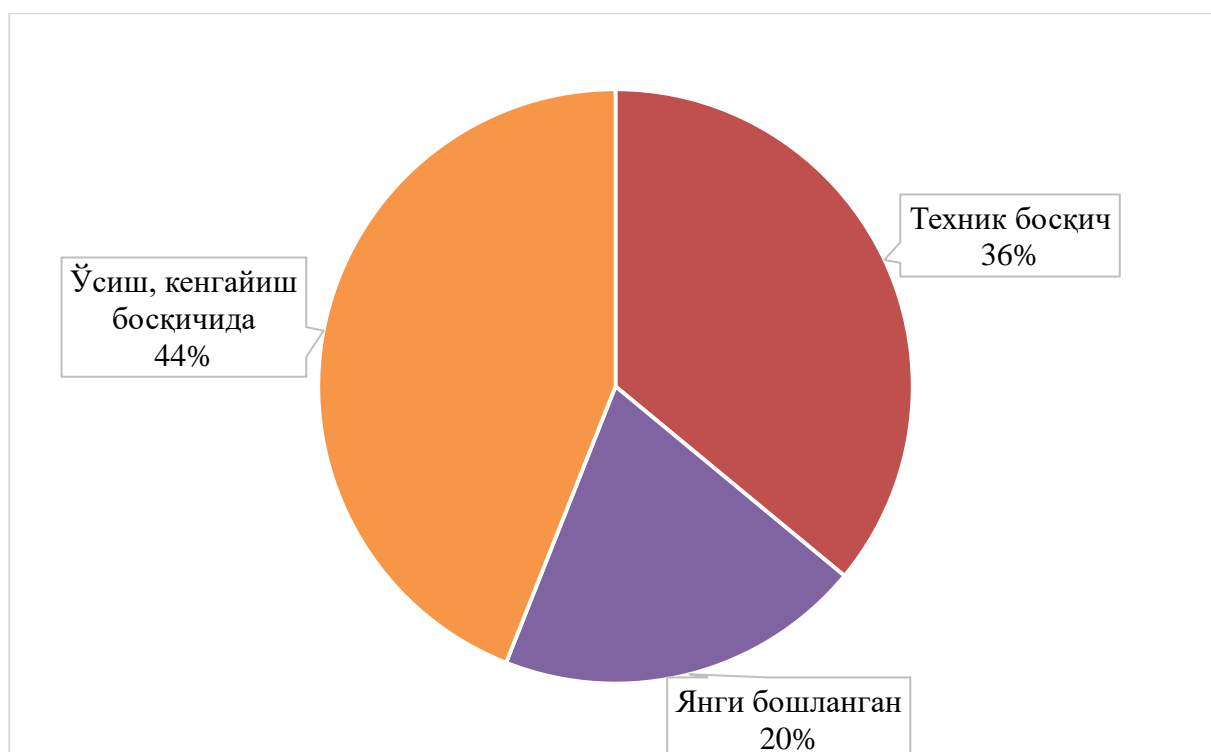
Ислом молиясида молиялаштириш ҳажми ортиб бориши билан бирга исломий молиявий муассасалар томонидан мобил ва интернет банк хизматларидан тобора кенгроқ фойдаланиш кузатилмоқда. Соҳа мутахассислари ушбу тармоқни ривожлантиришда юқори технологияларга асосланган экотизимни такомиллаштириш учун муҳим чора-тадбирларни амалга ошириб келмоқда. Шунинг натижасида исломий молиявий технологиялар (финтех) намаён бўлиб қолди. Этимологик жиҳатдан исломий финтех – бу ислом молияси ва технологияларнинг бирлашмаси бўлиб, ундаги барча хизмат ва маҳсулотлар шариат тамойилларига мос бўлиши

⁵⁴ З.Д. Адилова, Б.А. Хонтураев. Ўзбекистонда макроиқтисодий барқарорлигини таъминлаш шароитида рақамли молия хизматлар бозорини ривожлантириш зарурияти. “Янги Ўзбекистон иқтисодиётининг макроиқтисодий барқарорлигини таъминлаш: муаммолар, таҳлиллар ва натижалар” онлайн, илмий – масофавий конференцияси тезислар тўплами. –Т, 2020. 222-б.

талаб этилади. Бошқача айтганда технологик жиҳатдан анъанавий молия финтехи билан ўхшаш бўлиб, унда амалга ошириладиган операциялар шариат тамойилларига мос бўлиши лозим.

Исломий финтехдаги хизматлар омни каналлар каби инновацион рақамли каналлардан фойдаланиб амалга оширилади. Шунингдек, исломий молиявий платформларда хизматларни мураккаброқ ва шаффофроқ амалга оширишда сунъий интеллект, блокчейн, big data, “булутли” хизматлар ва нарсалар интернетини (IoT) каби революцион технологиялардан ҳам фойдаланилмоқда. Унинг фаолияти ислом молиясининг барча хизматларини яхшилаш, молиявий имкониятларни ошириш, камбағалликка қарши курашиш ва ижтимоий адолат каби ижтимоий-иқтисодий, молиявий ҳамда экологик мақсадларни рағбатлантириш учун янги бизнес моделларни ишлаб чиқишни ўз ичига олади. Исломий финтех молиялаштириш, тўловларни амалга ошириш ва белгиланган мақсадларга инвестициялар киритиш мақсадида янада арзон, содда ҳамда самарали усулда исломий молиявий хизматлардан фойдаланиш имкониятларини кенгайтиради.

Исломий финтехда исломий тамойиллар асосида инвестиция киритмоқчи бўлганлар учун инновацион стартаплар орқали рискларни тақсимлаш имкониятлари яратилмоқда. Необанклар (виртуал банклар)ни бунга мисол қилиб келтириш мумкин. Исломий финтех платформалари ислом молиясининг активларга асосланганлик, ссуда фоизидан ҳолилик ва рисклар тақсимооти каби тамойилларига тўлиқ мос бўлиши лозим. Шунингдек, ассиметрик маълумотлар, фирибгарлик ҳамда иштирокчи ва контрагентлар ўртасидаги ишончсизликдан ҳам ҳоли бўлиши керак. Ҳисобкитобларнинг очик маълумотлар базаси (блокчейн)да ақлли (смарт) шартномалардан фойдаланиш финтех компанияларининг самарадорлигини ва шаффофлигини оширишга хизмат қилади. Худди шу каби такофулда IoT платформалари орқали суғурта талабларини қайта ишлашни енгиллаштиради. Вақф (исломий хайрия)да блокчейн технологияларини қўллаш орқали эса катта ютуқларга эришиш мумкин. Яна шуни таъкидлаш мумкинки, кроудфандинг учун исломий финтех ечимлар одатда анъанавий банклар томонидан молиялаштирилмайдиган йирик ижтимоий лойиҳаларни молиявий ресурс билан таъминлаш имкониятини бермоқда.



2.2-расм. Исломий финтех корхоналарининг ривожланиш ҳолати⁵⁵

Жорий даврда исломий финтех бошланғич босқичда бўлиб, анъанавий молия финтех билан солиштирилганда жуда ҳам кам қисмни ташкил этади. Сўнгги 3-4 йилда амалга оширилаётган стартаплар ривожланишнинг янги салоҳиятларини кўрсатиб берди. Бруней, Малайзия, Бахрайн ва БАА финтех бўйича норматив-ҳуқуқий база яратиб, ушбу йўналишга алоҳида эътибор қаратмоқда. Британиянинг Elipses консалтинг корхонаси ва Salaam Gateway ахборот агентлиги билан ҳамкорликда исломий финтех корхоналари ўртасида ўтказилган сўровномага кўра, иштирокчиларнинг 36 %и техник босқичда, 20 %и эндигина ўз фаолиятини бошлаган ва 44 %и фаолиятини йўлга қўйиб фойда олиши жараёнида (2.2-расм). Сўровномада қуйидаги соҳаларга мансуб 180 дан ортиқ респондент қатнашган: финтех, молия институтлари, хизмат кўрсатувчилар, экотизим таъминотчилари ва инвесторлар. Ҳисоботда яна қўплаб муҳим маълумотлар келтирилган ва 2020 йил учун прогностлар мавжуд. Унга кўра, 2020 йилда Жанубий-Шарқий Осиё мамлакатлари энг кўп исломий финтех маҳсулотларини таклиф этиши кутилмоқда.

⁵⁵ Global Islamic Fintech Report 2019. Elipses in collaboration with: in collaboration with: Salaam Gateway. December 2019. p6.



2.3-расм. Жаҳон бўйича исломий финтех платформалари (2020 йил апрел ҳолатига)⁵⁶

Ислом молиясидаги финтех бўйича янгиликларни ёритувчи ва таҳлил қилувчи Малайзиянинг Ifnfintech нашри маълумотларига кўра, 2020 йил апрел ҳолатига 122 та исломий финтех фаолият юритиб келмоқда (2.3-расм). Ушбу маълумот мунтазам янгиланади ва март ойида 148 тани қайд этган эди. Март ойидаги ИТ технологиялар ва инфратузилмалар гуруҳининг апрел ойида киритилмаганлиги сабаб кескин ўзгариш юзага келган. Нашр исломий финтех компанияларни қуйидаги ўндан ортиқ гуруҳларга ажратади:

- муқобил молиялаштириш;
- рақамли банк;
- блокчейн ва криптовалюталар;
- маълумотлар таҳлили;
- такофул
- инкубатор, венчур фонд ва таъминотчилар;
- шахсий молиявий менежмент;
- P2P молиялаштириш;
- кроудфандинг;
- робоконсалтинг;

⁵⁶ www.ifnfintech.com

- савдо ва инвестиция;
- тўлов, ўтказмалар ва форекс.

Ислом молияси янги соҳа бўлганлиги сабабли унинг барча йўналишларида финтех учун юқори талаб мавжуд. Финтех орқали исломий молиявий хизматлар жамиятнинг етиб бормаган қисмларига кириб боради ва фойдаланилмаётган салоҳиятдан фойдаланиш мумкин бўлади.

2016 йилга келиб исломий краудфандинг платформаларининг саккизтаси (Ethis Crowd, Funding Lab, Kapital Boost, Natwi, EasiUp, Blossom Finance, Launch Good ва Skola Fund) Исломий финтех иттифоқини ташкил этди. Иттифоқнинг бош мақсади шариат стандартларини амалда қўллаган ҳолда хавсизлик ва ўзаро ишонч даражаси ошириш ҳисобланади. Шунингдек, новаторларни ҳар томонлама қўллаб қувватлаган ҳолда исломий финтехдан фойдаланиш камровини ошириш ва ижтимоий таъсирини кенгайтириш ва натижада глобал исломий краудфандинг экотизимини ташкил этиш ва барқарор ривожлантириш ҳам Иттифоқнинг асосий мақсадлари сирасига киради.

Ҳар бир соҳадаги каби исломий финтехнинг ривожланиши учун бир қатор тўсиқлар мавжуд бўлиб, уларни тезроқ ҳал этиш кўпроқ иқтисодий самарага эришини таъминлайди. Исломий финтех ривожини учун қуйидаги тўсиқ ва қийинчиликларни енгиб ўтиш муҳим:

1. Норматив-ҳуқуқий ҳужжатлар. Молия тармоғи тартибга солиш учун юқори эҳтиёга эга тармоқлардан ҳисобланади. Бизнес учун инновацияларни яратиш ва жорий этиш учун маълум қонун ҳужжатларининг мавжудлиги уларни ҳуқуқий салбий оқибатлардан ҳимоя қилади.

2. Молиявий қўллаб-қувватлов. Финтех платформалар истиқболи юқори рискка эга бўлиб, инновацион ғоялар учун венчур фондлар ва бизнес ангеллар каби инвесторлар маблағлари талаб этилади.

3. Кадрлар масаласи. Анъанавий финтехдан фарқли равишда кадрлар ҳам шариатни ҳам молиявий масалаларни яхши англаши лозим. Ушбу талабга жавоб бера оладиган кадрлар кам бўлиб, шариат мутахассислари молия соҳасини яхши тушунмаслиги, молия мутахассисларида шариат бўйича билим ва кўникмалар етарли эмаслиги кузатилади.

4. Мослашувчанлик. Жуда тез ўзгарувчан технологиялар даврида бозор конъюктурасига зудлик билан мослашиш муҳим аҳамият касб этади. Бусиз ислом молияси анъанавий молия билан рақобатлаша олмай қолади.

5. Тадбиркорлик маҳорати ва қатъият. Бу жиҳат иқтисод ва молиянинг барча соҳалари учун бирдек зарур ҳисобланади.

§2.3. Ўзбекистонда рақамли иқтисодиётни ривожлантиришда сукукнинг аҳамияти

Бугунги кундаги кескин рақобат шароитида рақамли иқтисодиётни ривожлантирмай туриб, мамлакат иқтисодиётини барқарор ривожлантириш имконсиз бўлиб қолмоқда. Шу нуқтақи назардан миллий иқтисодиётимизни тубдан модернизация қилиш бўйича олиб борилаётган кенг қамровли ислохотлар амалга оширилмоқда. Айтиш мумкинки республикада рақамли иқтисодиётни шакллантириш бўйича олиб борилаётган иқтисодий сиёсат шароитида ахборот ва коммуникация тармоғига жалб қилинаётган инвестициялар салмоғи камлигича қолмоқда⁵⁷.

Хусусан, Ўзбекистан Республикаси Президентининг “Ўзбекистон Республикасида рақамли иқтисодиётни ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 2018 йил 3 июлдаги ПҚ-3832-сонли қарори қабул қилиниши ушбу соҳани ривожлантиришда муҳим қадам бўлиб, куйидагиларни назарда тутувчи энг муҳим вазифалар белгилаб берилди:

- инвестициявий ва тадбиркорлик фаолиятининг турли шакллари диверсификация қилиш учун крипто-активлар айланмаси соҳасидаги фаолиятни, жумладан майнинг, смарт-контракт, консалтинг, эмиссия, айирбошлаш, сақлаш, тақсимлаш, бошқариш, суғурталаш, крауд-фандинг технологияларини жорий этиш;

- блокчейн технологияларини ишлаб чиқиш ва улардан фойдаланиш соҳасида замонавий ахборот-коммуникация технологияларини яхши тушунадиган, амалий иш кўникмаларига эга малакали кадрларни тайёрлаш, шунингдек, юқори малакали хорижлик мутахассисларни жалб қилиш;

- крипто-активлар бўйича фаолият ва “блокчейн” технологиялари соҳасида халқаро ва хорижий ташкилотлар билан ҳамкорликни ҳар томонлама ривожлантириш, шунингдек, илғор

⁵⁷ Валиев Б. Б. Инвестиция стратегиясини ишлаб чиқиш ҳудудларда инвестицион фаолликни ошириш асоси. “UzBridge” электрон журналы, №2, 2019 й. 54 б.;

хорижий тажрибани ҳисобга олган ҳолда зарур ҳуқуқий базани яратиш;

- рақамли иқтисодиётни янада ривожлантириш учун инновацион ғоялар, технологиялар ва ишланмаларни жорий этиш соҳасида давлат органлари ва тадбиркорлик субъектларининг яқин ҳамкорлигини таъминлаш.

Белгилаб олинган асосий вазифалар ижросини амалга ошириш, шунингдек, мамлакатимизда рақамли жамият ривожланиши, аҳоли ва тадбиркорлар учун қулай имкониятлар яратиш, бюрократик тўсиқлар ва коррупциявий омилларлардан ҳоли самарали ва очиқ давлат бошқаруви тизимини ривожлантириш борасида кўзланган мақсадга эришиш учун бугунги кунда иқтисодиётнинг барча соҳаларини рақамли технологиялар асосида янгилашни назарда тутадиган “рақамли иқтисодиёт” миллий концепциясини ишлаб чиқиладиган бўлиб, айнан рақамли иқтисодиётни ривожлантириш орқали ялпи ички маҳсулот ҳажминини кўшимча 30 фоизга ўстириш имкони яратилиши кутилмоқда.

Мамлакатимизда илм-фанни янада тараққий эттириш, рақобатбардош иқтисодиётни шакллантириш борасида бошлаган вазифаларни жадал давом эттириш мақсадида Ўзбекистон Республикаси Президенти Ш.М.Мирзиёевнинг 2020 йил 24 январдаги Олий Мажлисга йўллаган Мурожаатномасида 2020 йилга “Илм, маърифат ва рақамли иқтисодиётни ривожлантириш йили” деб ном бериш таклифи ўртага ташланиши жамиятимиз ҳаётида муҳим аҳамият касб этди.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг “2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича ҳаракатлар стратегиясини “Илм, маърифат ва рақамли иқтисодиётни ривожлантириш йили”да амалга оширишга оид давлат дастури тўғрисида”ги 2020 йил 2 март ПФ-5953-сонли Фармони қабул қилинди. Унда умумий қиймати 18,2 трлн. сўм ва 10,3 млрд. АҚШ долларига тенг лойиҳалар тасдиқланган бўлиб, хусусан рақамли иқтисодиётга оид қуйидаги устувор вазифалар белгиланган:

- “Рақамли Ўзбекистон – 2030” дастури лойиҳаси ишлаб чиқиш;
- “Электрон ҳукумат” тизими такомиллаштириш;
- маҳаллий IT-технологиялари бозори салоҳияти ошириш;
- давлат маълумотларини бошқариш тизими яратиш.

Электрон савдо рақамли иқтисодиётнинг бир қисми сифатида қаралса, бугунги кундаги фонд бозори рақамли иқтисодиётнинг илғор йўналиши сифатида кўриш мумкин. Ўзбекистон фонд бозоридаги савдолар ҳам ягона электрон платформага ўтказилган бўлиб, у ўзининг ижобий натижасини кўрсатмоқда. Корея фонд биржаси (КРХ) кўмагида ишлаб чиқилган ва 2016 йилда ишга туширилган Ягона дастурий-техник мажмуа (www.fondbozori.uz) республикамиз фонд бозорини ривожлантириш учун сезиларли туртки бўлди, натижада 2018 йил якунида биржа савдолари ҳажми 2017 йилдагига нисбатан ўсиш кузатилди. Умумуман олганда фонд бозори инструментларининг Ягона дастурий-техник мажмуа (www.fondbozori.uz) орқали савдоларга чиқарилиши қулай бўлсада, Ўзбекистон фонд бозори савдолари ҳажми камлигича қолмоқда. Унинг тенденциялари ва таъсир этувчи омиллари келгуси бобларда муҳокама этилади, аммо айтиш мумкинки, аҳолининг молиявий саводхонлиги ва мусулмон аҳоли қатламининг шахсий қарашларини таъсир этувчи омиллар сифатида алоҳида ажратиб кўрсатиш мумкин. Бошқача айтганда анъанавий облигациялар учун аҳоли томонидан етарли талабни вужудга келмаслиги, бу турдаги молиявий инструмент учун муқобил вариантларни таклиф этиш заруратини юзага келтирмоқда. Мусулмон аҳоли қатлами қарашларига мос келувчи муқобил молиявий инструмент сукук бўлиб, соҳа экспертлари томонидан Ўзбекистон шароитида ўзини оқлашига ишонч билдирилмоқда. Сукуклар учун финтех платформаларни ишлаб чиқиш, смарт сукук ва эко сукук каби тамойиллардан фойдаланиш Ўзбекистон фонд бозорига сукукларни жорий этиш жараёнини енгиллаштириш, соддалаштириш ҳамда самарадорлигини ошириш учун хизмат қилади.

Сукуклар Ўзбекистон фонд бозорига жорий қилинса бир қанча йўналишларда рақамли иқтисодиёт ривожланишига бевосита ва билвосита ҳисса қўшади:

- шаклига кўра. Бугунги кунда хужжатли шаклда чиқариладиган қимматли қоғозларни учратиш қийин. Худди шу каби сукук ҳам тўлалигича хужжатсиз шаклда чиқарилади;
- савдо ҳудудига кўра. Сукук билан амалга ошириладиган ҳар қандай операциялар юқорида айtilган фонд бозорларининг электрон савдо платформаларида амалга оширилади;
- фаолиятига кўра. Сукук орқали молиялаштирилган лойиҳаларнинг алоҳида ҳолда аниқ ҳисоб-китоб қилиниши махсус

дастурлар орқали амалга оширилади. Шунингдек, SPV билан боғлиқ маълумотлар ҳамда интернет орқали элон қилинади;

- мақсадига кўра. Сукук орқали молиялаштирилган лойиҳаларнинг ўзи рақамли иқтисодиёт учун хизмат қилувчи маҳсулотларни ишлаб чиқиш ва реализация қилиш учун мўлжалланиши мумкин.

III БОБ. ФОНД БОЗОРЛАРИДА СУКУКНИНГ РИВОЖЛАНИШИ ВА ЗАМОНАВИЙ ТЕНДЕНЦИЯЛАРИ ТАҲЛИЛИ

§3.1. Фонд бозорида сукукнинг ривожланиши ва замонавий ҳолатини баҳолаш

Ислом молияси тарихига назар ташласак, унинг элементлари VI аср охирларидан шакллана бошлаганини кузатиш мумкин. Яқин Шарқ, Шимолий Африка ва Марказий Осиё минтақасида VII асрдан ягона тизим сифатида тарқалган ислом молиясининг замонавий тарихи, биз билган янги тизим сифатида XX асрнинг 50-йилларидан шакллана бошлаган.

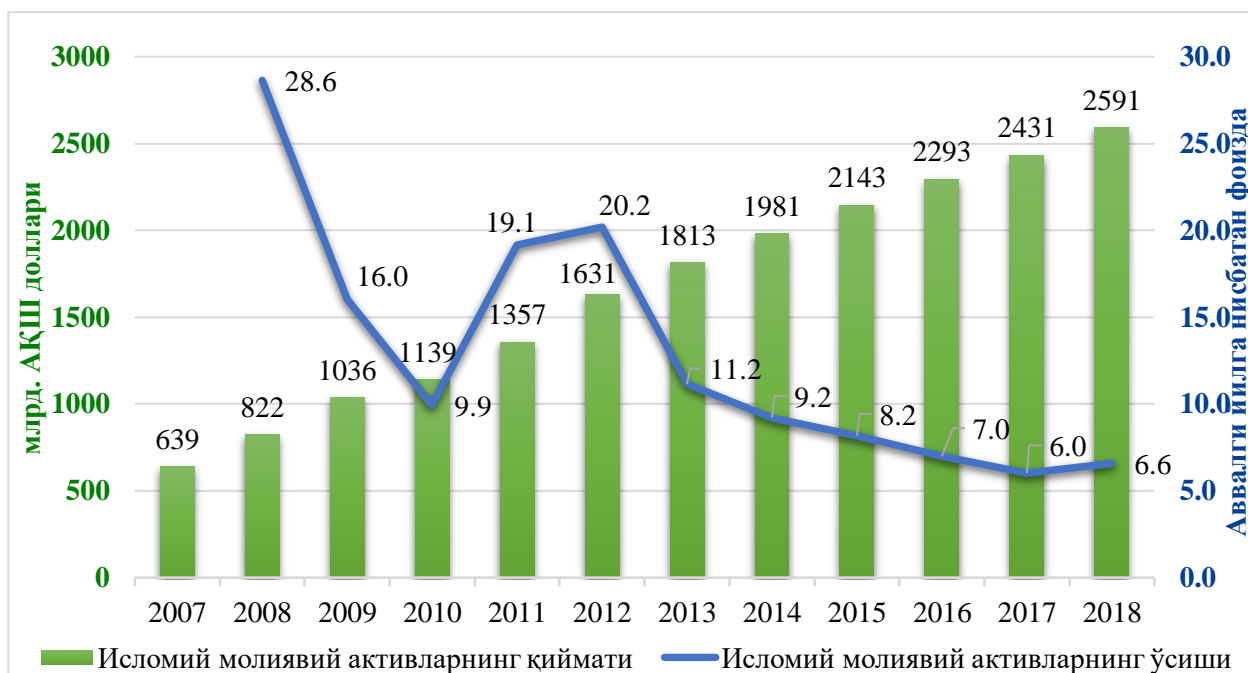
Ўтган асрнинг иккинчи ярмидан аҳолисининг асосий қисми мусулмонлар истиқомат қиладиган мамлакатлар мустақилликка эришгач (БАА 1971 йил, Жазоир 1962 йил, Қувайт 1961 йил, Малайзия 1957 йил, Судан 1956 йил, Покистон 1947 йил), нефть ва газ ресурсларининг кенг кўламда қазиб олина бошлади ва бу маҳсулот экспорти ҳажми оша бошлади. Ўз навбатида, жаҳон бозорида нефть нархининг тобора ошиб бориши ушбу мамлакатларда йирик жамғармалар шаклланишига замин яратди. Аммо ушбу жамғармалардан мавжуд анъанавий молия бозори механизмлари орқали фойдаланишда аҳолисининг аксарияти мусулмонлар бўлган жамият талабига мос келмаслиги сингари муаммоли масалалар намоён бўлди. Бу эса, ислом тамойилларига асосланган молия тизимини шакллантириш талабини юзага келтирди.

Ислом тамойилларига мос келувчи илк молиявий муассаса Мит Ғамр жамғарма банки 1963 йилда ташкил этилган. Ушбу жамғарма ислом молиясининг муқобил молия тизими сифатида ишлай олишини кўрсатди. Тизими кейинги ўн йилликдан ривожланишнинг муҳим босқичига ўтди.

1975 йилда Ислом тараққиёт банкининг таъсис этилиши ислом молиясининг глобал босқичга ўтганлигини англатар эди. Шундан сўнг исломий молиявий муассасалар сони ортиб, уларнинг географик қамрови кенгайиб борди.

XXI асрга келиб, муқобил молиявий инструментлардан фойдаланиш кўлами кенгайиб борди ва айрим йўналишлари нисбатан янги бўлса ҳам анъанавий молия тизими сингари кўп жиҳатдан шаклланган. Ислом молияси бугунги кунда ҳам жадал

ривожланаётганлиги жаҳон ҳамжамиятининг унга бўлган ишончи ортиб бораётганлигидан далолатдир.



3.1-расм. Жаҳондаги ялпи исломий молиявий активлар қийматининг йиллар кесимида ошиш тенденцияси⁵⁸

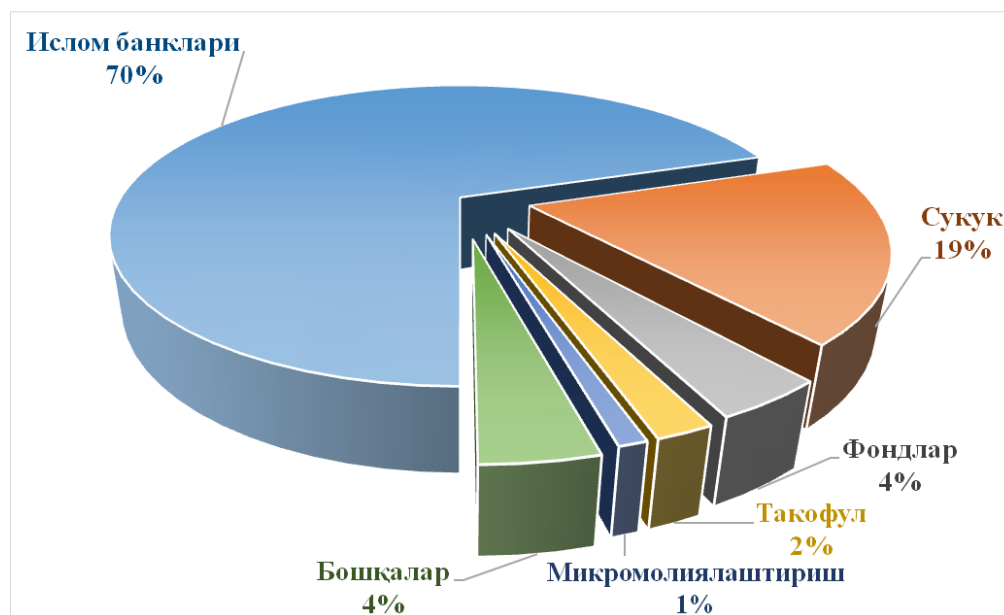
2007-2018 йилларда ислом тамойилларига асосланган ялпи молиявий активлар қиймати йилдан-йилга ошиб борганлиги кузатилади

(3.1-расм). Жумладан, 2007 йилда жами исломий активлар 639 млрд. АҚШ долларини ташкил этган бўлса, 2018 йил якунига келиб, 4 баробарга кўпайиб 2,6 трлн. АҚШ долларига етди. Аксарият экспертлар томонидан жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида (2007-2013 йилларда) ҳам ўсиш даражаси ўртача 17,5 % бўлганлиги алоҳида таъкидланган.

Анъанавий молия тизимининг йирик банклари ва бошқа молиявий муассасалари фалажланган бу даврда исломий молиявий муассасаларнинг инқироздан кам таъсир билан ўтиши ва ривожланишдан тўхтамаганлиги алоҳида эътиборга молик. Юқори даражадаги ўсиш суръати унга талабнинг юқорилиги билан изоҳланиб, яқин келажакда бу кўрсаткичларнинг янада ошиб бориши прогноз қилинмоқда. Хусусий секторни ривожлантириш ислом корпорацияси ҳисоб-китобларига кўра, жаҳонда ялпи ислом молиясининг активлари келгуси беш йилликда ўсиш тенден-

⁵⁸ Global islamic finance report 2018: key highlights. p5.

циясини сақлаб қолган ҳолда, 2024 йилга қадар 3,5 трлн. АҚШ долларигача⁵⁹ етиши кутилмоқда.



3.2-расм. Жаҳонда исломий молиявий активларнинг молиявий секторлар кесимидаги тақсимооти (2018 йил)⁶⁰

Ислом молияси бугунги кундагидек тизим сифатида шаклланиши ислом банк ташкилотларининг ташкил этилиши билан бошланган. Ислом банклари ривожланиш жараёнида ислом молиявий тамойилларига мос келувчи турли хилдаги янги банк хизмат турлари яратиб келинди. Бундан эса молия соҳасининг бошқа инструментларини шакллантириш учун ўзига хос модель сифатида фойдаланилди. Натижада сукуклар – исломий қимматли қоғозлар эмиссия қилина бошланди. Бундан ташқари, ислом банк хизматлари ва сукукларнинг ривожланиши исломий суғурта хизматларининг ҳам ташкил этишни тақозо этди.

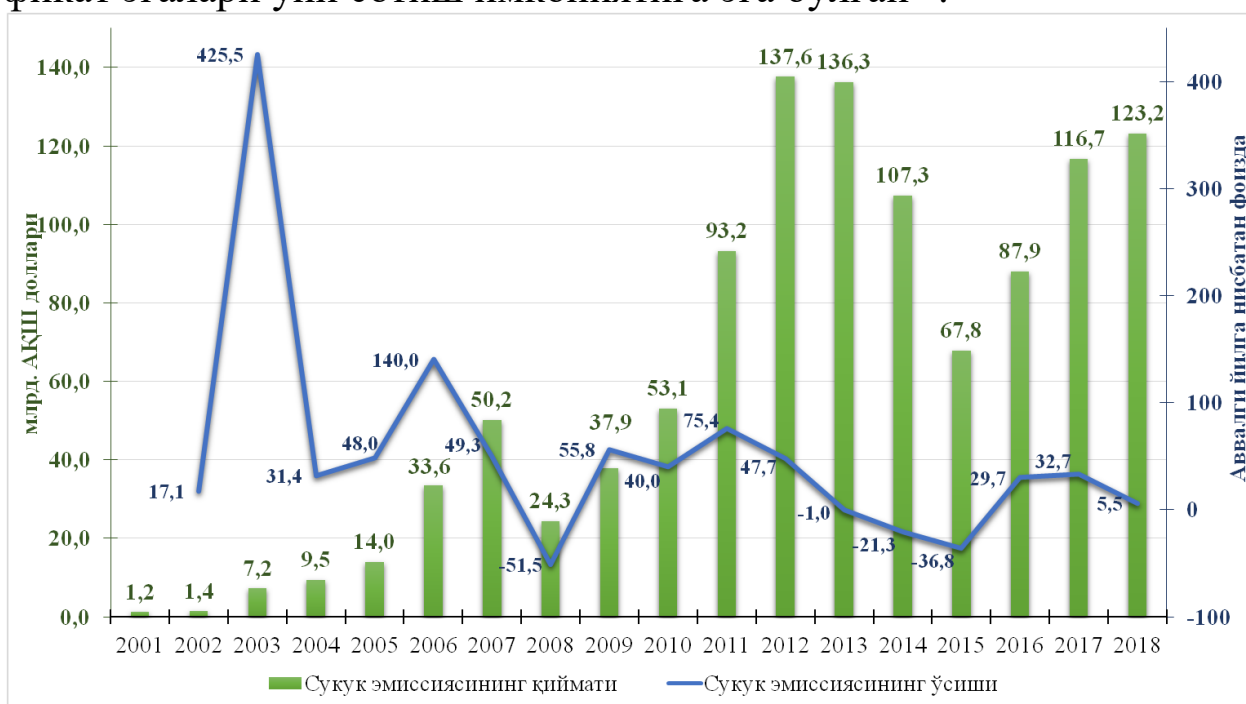
Исломий молиявий активларнинг молиявий секторлар кесимидаги улушида банк хизматлари энг йирик сектор ҳисобланади ва жами активларнинг 70 %ини ташкил этади (3.2-расм). Ислом молиясида иккинчи йирик йўналиш қимматли қоғозлар сектори бўлиб, ушбу молия бозорининг 19 %ини қамраб олади. Тадқиқотнинг объекти ҳам айнан шу сектор ҳисобланади. Қолган 11 %лик улуш фондлар, такофул, микромолиялаш ва бошқа молиявий фаолият ҳиссасига тўғри келади. Кейинги вақтларда

⁵⁹ Islamic Finance Development Report 2019: Shifting Dynamics. The Islamic Corporation for the Development of the Private Sector and Refinitiv. p8.

⁶⁰ Islamic Finance Development Report 2019: Shifting Dynamics. The Islamic Corporation for the Development of the Private Sector and Refinitiv. p8.

бошқа секторлар улуши ортиши ҳисобига банк сектори қисқаришини кузатиш мумкин. Бунда исломий қимматли қоғозларнинг ҳиссаси салмоқли ҳисобланади.

Тарихий ҳужжатлар кўрсатадики, сукук масаласи биринчи марта Имом Моликнинг “Ал-Муватта” асарида ёритилган. Бу механизм VII асрда Умавийлар халифалиги даврида амал қилган. Унга кўра ҳарбийлар иш ҳақининг бир қисми пул, қолган қисми сўндирилиш қиймати озик-овқат маҳсулотлари ҳисобланган сертификат билан тўланган. Сўндирилиш муддатига қадар сертификат эгалари уни сотиш имкониятига эга бўлган⁶¹.



3.3-расм. Жаҳонда сукук эмиссияси ҳажми динамикаси⁶²

Замонавий шаклдаги сукук эмиссияси учун 1978 йилда Иордания ва 1980 йилда Покистонда уринишлар бўлган. Аммо бозордаги инфратузилма ва шаффофликнинг етарли даражада бўлмаганлиги сабабли бу уринишлар муваффақиятсиз яқунланган. Муваффақиятли ҳисобланган илк сукук 1990 йилда Малайзияда 125 миллион малайзия ринггити – 32,9 млн. АҚШ доллари қийматида чиқарилган. Шундан сўнг, 2001 йилга қадар бирорта сукук эмиссия қилинмаган.

Сукуклар XXI асрга келибгина жадал ривожлана бошлади ва сўнгги 17 йилда ўсиш тенденциясига эга бўлган. 2001 йилда йиллик 1,2 млрд. АҚШ доллари миқдорига сукук эмиссия қилинган бўлса,

⁶¹ Mohammed Imad Ali, Ikramur Rahman Falahi. Islamic banking and finance: principles and practices // Marifa Academy Private Limited, 2014. p161.

⁶² Sukuk report: A comprehensive study of the global sukuk market. International Islamic Financial Market, July 2019, 8th edition. p21.

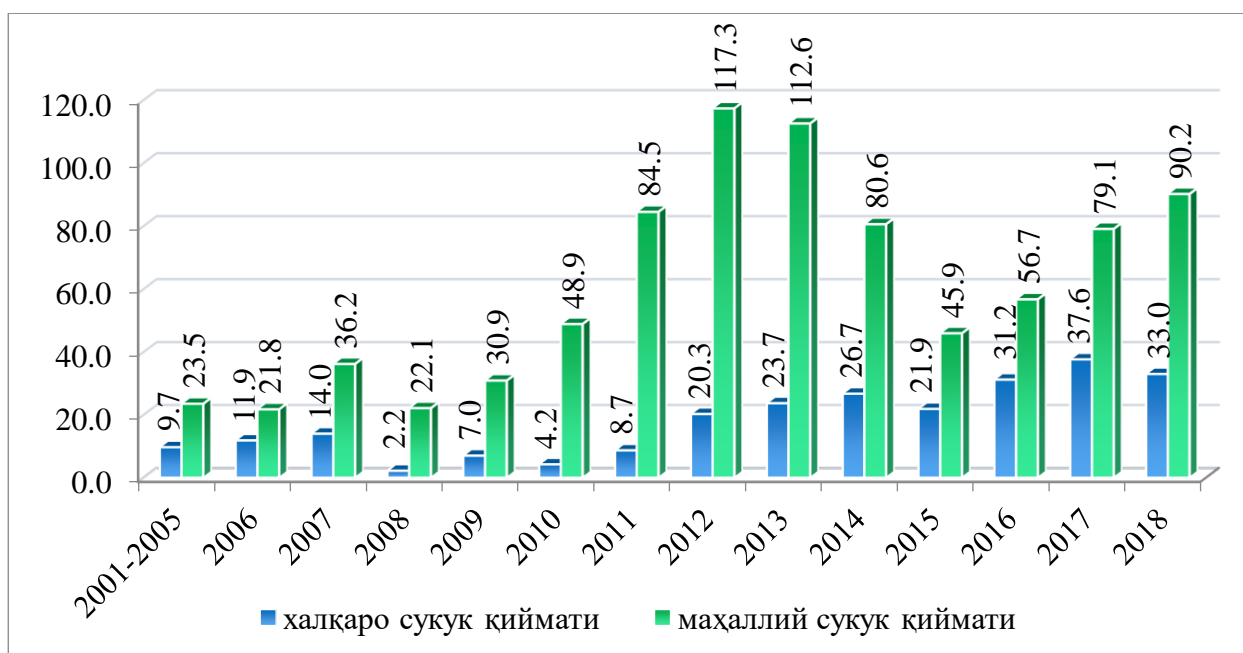
2018 йил якунига кўра 123,2 млрд. АҚШ долларига етган (3.3-расм). Ушбу маълумотлар ўтган йигирма йил мобайнида ҳар йили сукук эмиссияси орқали йирик инвестициялар жалб этилганлигидан далолат беради.

Сукук эмиссияси турли йилларда турлича ўсишни намойиш этган. 2001 йилдан сукук эмиссиясига қайта старт берилган бўлиб, ўсиш 2007 йилга қадар сақланиб қолган. Аввалги йилга нисбатан энг катта нисбий ўсиш 425,5 % билан 2003 йилга тўғри келса, энг катта нисбий камайиш эса 2008 йилда қайд этилган ва 51,5 %ни ташкил этган.

Аввалги йилга нисбатан миқдорий жиҳатдан энг катта ўсиш 2012 йилда амалга оширилиб, 2011 йилга нисбатан 44,4 млрд. АҚШ долларини ташкил этган. Кейинчалик 2013 йилда бирмунча (0,97 %) камайиш 2014 ва 2015 йилдаги сезиларли камайишга уланиб кетган ҳамда мос равишда 21,3 % ва 36,8%га тенг бўлган. Ўсиш даражалари турлича бўлса-да йиллик эмиссиянинг амалга ошири-лиши сукукка талабнинг мавжудлигини билдира олади. 2019 йилга қадар **жаҳонда 1,1 трлн. АҚШ долларидан ортик сукук эмиссия қилинган**⁶³.

Сукукларнинг асосий қисми маҳаллий инвесторлар учун чиқарилиб, мамлакат ичида жойлаштирилган. 2001-2018 йиллар давомида эмиссия қилинган сукукларнинг 77,1%и маҳаллий сукуклар ҳисобланади (3.4-расм). 2018 йилда сўнгги йиллардаги ўсиш тенденциясини сақлаб қолган ҳолда 90,2 млрд. АҚШ доллари миқдорида маҳаллий сукуклар жойлаштирилган. Ўтган давр мобайнида энг кўп маҳаллий сукук эмиссияси 2012 йилга тўғри келиб, 117,3. млрд. АҚШ долларини ташкил этган.

⁶³ Sukuk report: A comprehensive study of the global sukuk market. International Islamic Financial Market, July 2019, 8th edition. p21.

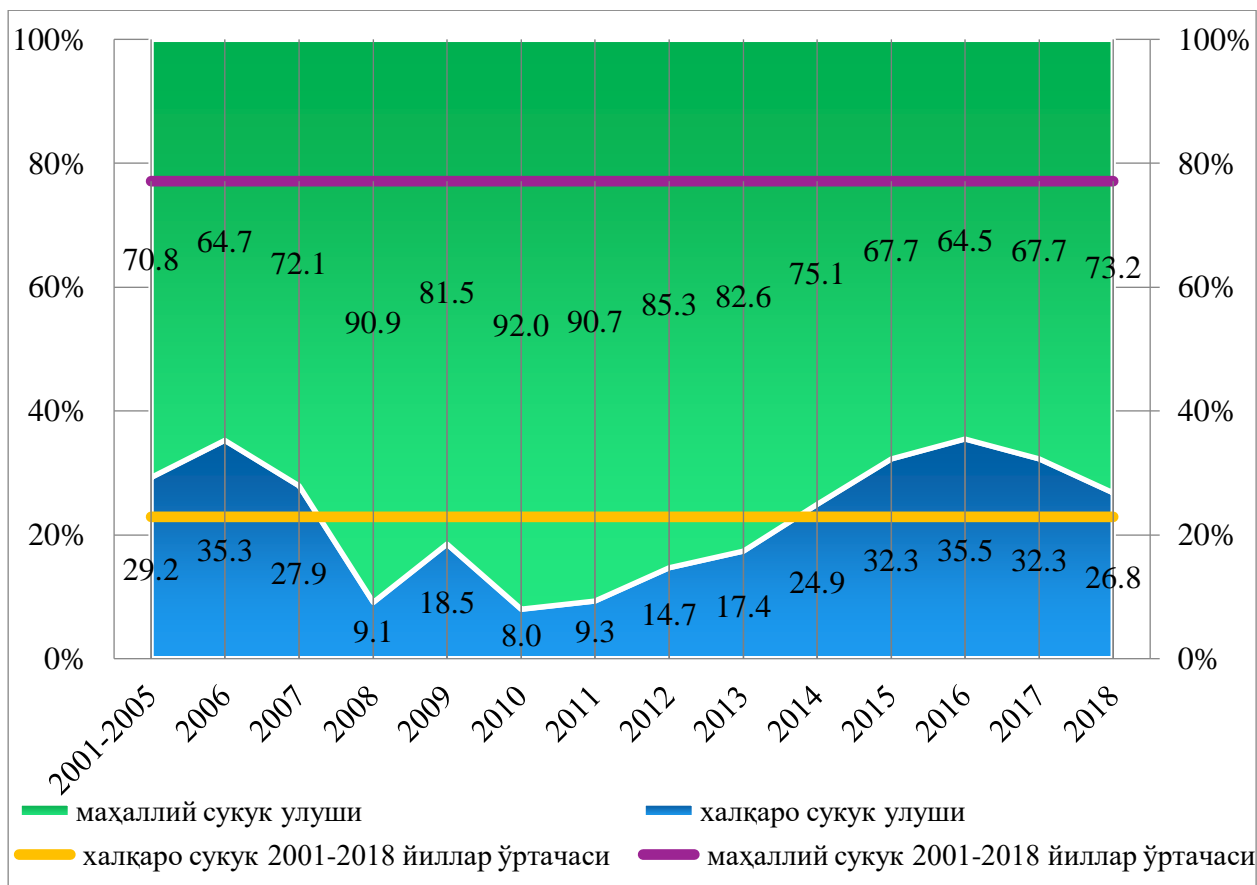


3.4-расм. Жаҳонда халқаро ва маҳаллий сукук эмиссияси хажми динамикаси (млрд. АҚШ доллар)⁶⁴

Хорижий инвестицияларни жалб этишда сукуклар эмиссиясидан фойдаланиш салмоғи ортиб бормоқда. Таҳлил қилинаётган давр мобайнида 252,15 млрд. АҚШ доллари қийматидаги халқаро сукуклар жойлаштирилган бўлиб, шундан 33,0 млрд. АҚШ доллари 2018 йил ҳиссасига тўғри келади. Бу ундан аввалги йилдаги энг юқори ҳисобланган эмиссиядан 7,6 млрд. АҚШ долларига кам бўлган. Бу шундан далолат берадики, халқаро сукуклар кейинги йилларда ўсиш тенденциясини кўрсатмоқда. Шу билан бирга, 2008 йилдаги халқаро сукукларнинг маҳаллий сукукларга нисбатан йиллик эмиссия ҳажмининг кескин камайиши жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароити билан изоҳланади.

Ўрганилаётган давр мобайнидаги сукук эмиссиясининг деярли чорак қисмини халқаро сукуклар ташкил этган ҳамда бу улуш сўнгги йилларда ортиб бормоқда (3.5-расм). 2008 ва 2010-2011 йилларда мазкур кўрсаткич 10 фоиздан кам бўлса, 2014 йилда у 24,9 % ҳамда 2018 йилда 26,8 %гача кўтарилган. Таҳлилларга кўра, улушнинг ортишига хорижий сукуклар чиқарилувининг маҳаллий сукуклар ҳажмига нисбатан тезроқ ошиб бориши сабаби билан изоҳлаш мумкин. Халқаро сукук эмиссияси ортиши исломий қимматли қоғозлар бозорида ҳам глобаллашув жараёни жадаллашиб бораётганлигини англатади.

⁶⁴ Sukuk report: A comprehensive study of the global sukuk market. International Islamic Financial Market, July 2019, 8th edition. p24-25.



3.5-расм. Жаҳон сукук эмиссиясида халқаро ва маҳаллий сукуклар улушининг ўзгариш динамикаси⁶⁵

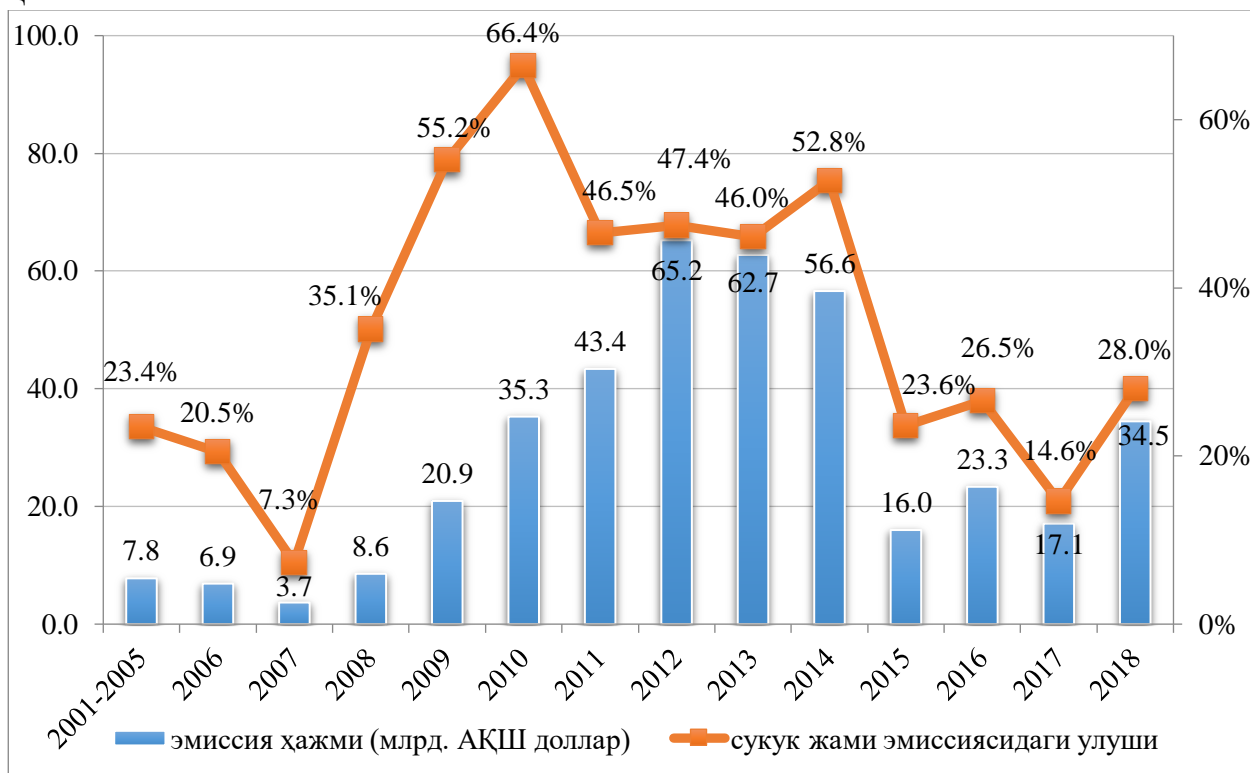
Шунингдек, 2014 йилда маҳаллий сукукларнинг йиллик эмиссияси камайган бўлса, хорижий сукуклар эмиссиясида ўсиш кузатилган. Умуман, маҳаллий сукукларнинг жами сукук эмиссиясидаги улуши юқориликка сақланиб қолмоқда.

Исломий молиявий муассасалар учун ликвидликни таъминлашда сўндирилиш муддати бир йилгача бўлган сукуклардан кенг фойдаланилади. 2001-2018 йиллар давомида 401,9 млрд. АҚШ доллари қийматига эга қисқа муддатли сукук эмиссиялари амалга оширилган ва бу мос даврдаги жами сукук эмиссиясининг 36,5 %ини ташкил қилган (3.6-расм). Қисқа муддатли сукуклар 2012 йилда энг кўп эмиссия қилинган бўлиб, 65,2 млрд. АҚШ долларига тенг бўлган. 2015 йилдан Малайзия марказий банки қисқа муддатли сукуклар эмиссия бўйича ўз сиёсатини ўзгартириб, уларнинг чиқарилувларини қисқартириш ортидан жаҳон сукук бозоридаги ҳажми кескин тушиб кетган.

Камайишнинг асосий қисми қисқа муддатли маҳаллий сукуклар ҳиссасига тўғри келган. Аксинча, 2007-2012 йилларда деярли чиқарилмаган қисқа муддатли халқаро сукуклар ҳажми

⁶⁵ Муаллиф томонидан тузилган.

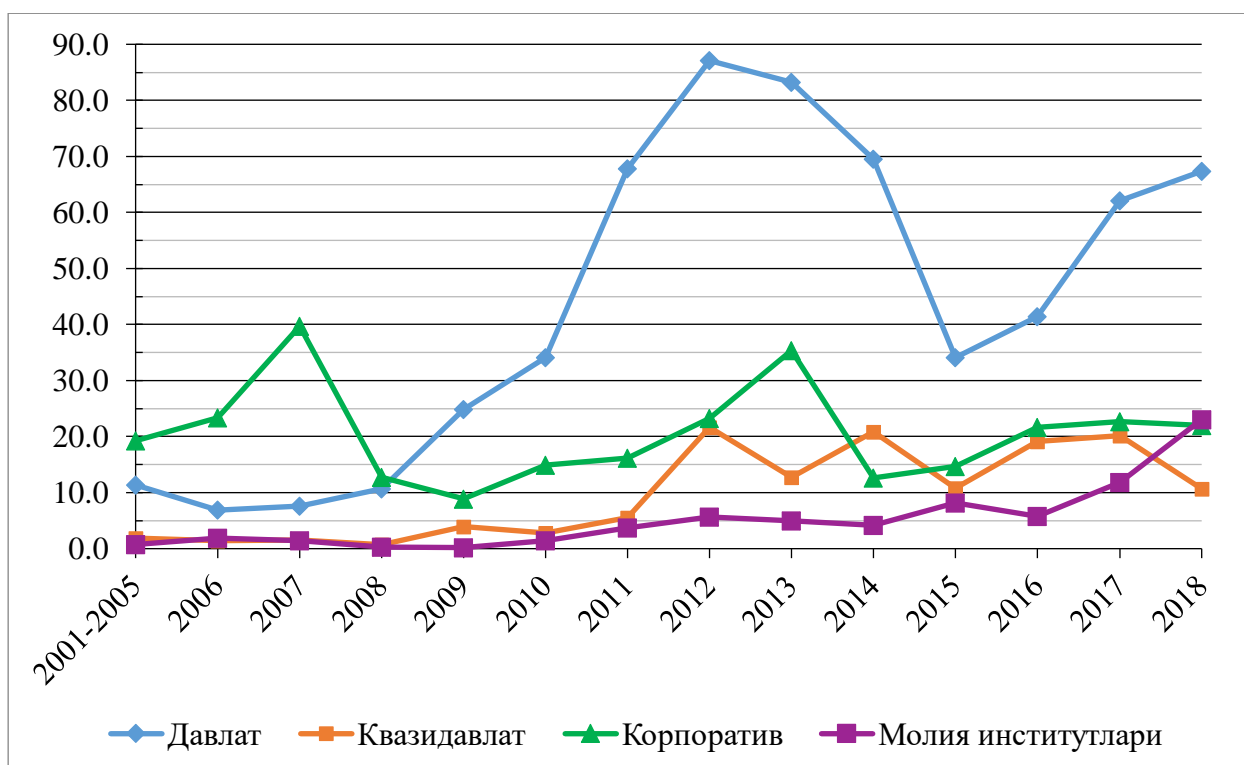
2013 йилдан жонланиб, 2014 йилдан ошиб келмоқда. Баҳрайн марказий банки 2007 йилдан қисқа муддатли халқаро сукуклар эмиссиясини тўхтатган бўлса, 2013 йилдан бозордаги янги иштирокчи Халқаро ислом ликвидлик менежменти корпорацияси ушбу сертификат-ларини чиқара бошлаган. 2017 йилда қисқа муддатли сукуклар эмиссиясининг 57,6 фоизи халқаро тоифада чиқарилган бўлса, 2018 йилда бу кўрсаткич 23,5 фоизни ташкил қилган.



3.6-расм. Жаҳонда қисқа муддатли сукук эмиссияси ҳажми динамикаси⁶⁶

Сукук эмиссиясини эмитентнинг ташкилий-ҳуқуқий шаклига кўра ажратиб ўрганилса, давлат томонидан чиқарилганлари асосий қисмни ташкил этиши кузатилади. Давлат сукуклари 2001-2018 йиллардаги жами эмиссиянинг 55,1 %ини ташкил этган (3.7-расм). Давр бошида корпоратив сукуклар устуворликка эга бўлиб, 2008 йилдан унинг улуши камайиб, давлат сукукларидан кейинги ўринга тушган. Бунга бир неча омиллар ўз таъсирини кўрсатган.

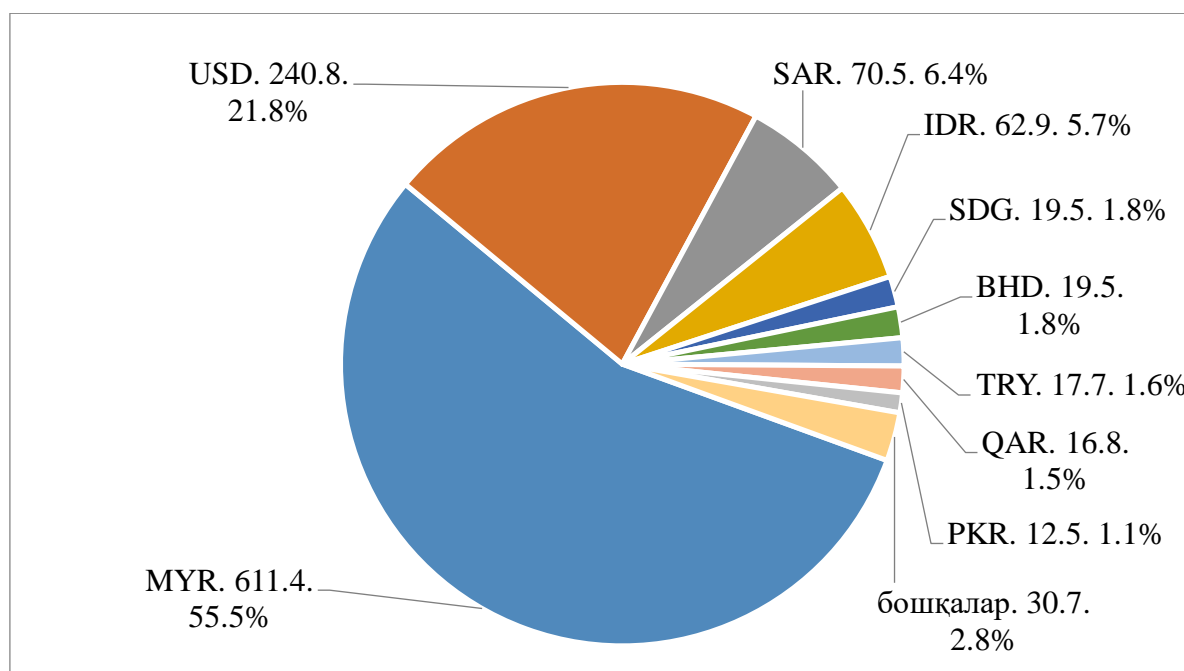
⁶⁶ Sukuk report: A comprehensive study of the global sukuk market. International Islamic Financial Market, July 2019, 8th edition. p26.



3.7-расм. Жаҳонда эмитентларнинг ташкилий-ҳуқуқий шаклига кўра сукук эмиссияси ҳажми динамикаси (млрд. АҚШ доллари)⁶⁷

2018 йилдаги эмиссиянинг 54,7 %и давлат, 17,9 %и корпоратив, 8,7 %и квазидавлат ва 18,7 %и молиявий институтлар сукукларидан иборат бўлиб, давлат ҳамда квазидавлат сукукларининг бирга-ликдаги улуши 63,4 %ни ташкил этган. Бу ҳолат сукуклар орқали давлат-хусусий шерикчилигидаги ва инфратузилмани ривожлантириш бўйича лойиҳаларига инвестициялар самарали жалб этилаётганлигини кўрсатади. 2001-2018 йиллар оралиғида 741,8 млрд. АҚШ доллари қийматидаги инвестиция айнан шундай лойиҳаларга киритилган. Ижтимоий лойиҳаларни молиялаштириш учун чиқарилган қимматли қоғозлар муваффақиятли жойлаштирилаётганлигининг ноиктисодий омилини ҳам унутмаслик лозим. Шариат хайр-саховат ва сахийлик инсоннинг олижаноб сифатларидан эканлиги ҳамда жамият манфаатлари шахснинг манфаатларидан устунроқ бўлишини таъкидлайди. Фойда олиш масаласи ижтимоий масъулият билан уйғун бўлиши лозим.

⁶⁷ Sukuk report: A comprehensive study of the global sukuk market. International Islamic Financial Market, July 2019, 8th edition. p33-35.



3.8-расм. Жаҳон валюталари кесимида сукук эмиссияси ҳажми, 2001-2018 йиллар (млрд. АҚШ доллари)⁶⁸

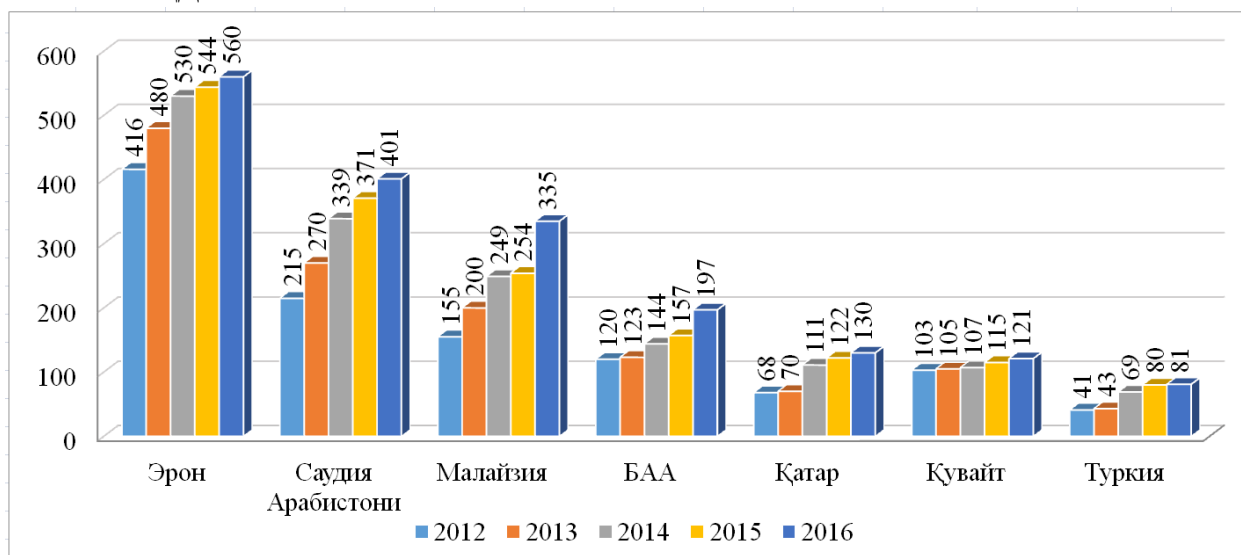
Жаҳон бўйича 2018 йил якунига қадар 26 та валютада сукук чиқарилган бўлиб, унда Малайзия ринггити 55,5 фоизлик улуш ёки 611,4 млрд. АҚШ долларилик қиймат билан яққол етакчилик қилган (3.8-расм). Валюталар кесимида АҚШ доллари 21,8 % (240,8 млрд.) ва Саудия Арабистони риёли 6,4 % (70,5 млрд. АҚШ доллари)лик улуш билан учликдан ўрин олган. Шунингдек, Индонезия рупийси (5,7 %, 62,9 млрд. АҚШ доллари), Покистон рупийси (1,1 %, 12,5 млрд. АҚШ доллари) ва турк лираси (1,6 %, 17,7 млрд. АҚШ доллари) қиймати бўйича энг кўп эмиссия қилинган валюталардан ҳисобланади.

Сўнгги йилларда Индонезия рупийси ва турк лирасининг улуши ортиб бормокда. АҚШ долларидан ташқари халқаро тан олинган валюталардан ҳисобланувчи Буюк Британия фунт стерлинги, евро ва Хитой юанида ҳам сукук чиқарилган бўлиб, жами 244,6 млрд. АҚШ доллари (22,2 %)га тенг бўлган. Эътиборли жиҳати шундаки, бу қиймат халқаро сукуклар қийматидан кам. Бу эса, халқаро сукуклар маҳаллий валютада ҳам чиқарилаётганлигини англатади.

⁶⁸ Sukuk report: A comprehensive study of the global sukuk market. International Islamic Financial Market, July 2019, 8th edition. p61.

§3.2. Сукук бозорини ривожлантириш бўйича харижий мамлакатларнинг илғор тажрибалари

Ислом молияси тизимини дастлаб мусулмон мамлакатлари жорий этган бўлса, кейинчалик муқобил тизим сифатида дунёнинг барча минтақаларига тарқала бошлади. Бугунги кунда иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда ҳам бу тизимдан самарали фойдаланилмоқда.



3.9-расм. Исломий молиявий активларнинг айрим мамлакатлар кесимидаги тақсимоти (млрд. АҚШ доллари)⁶⁹

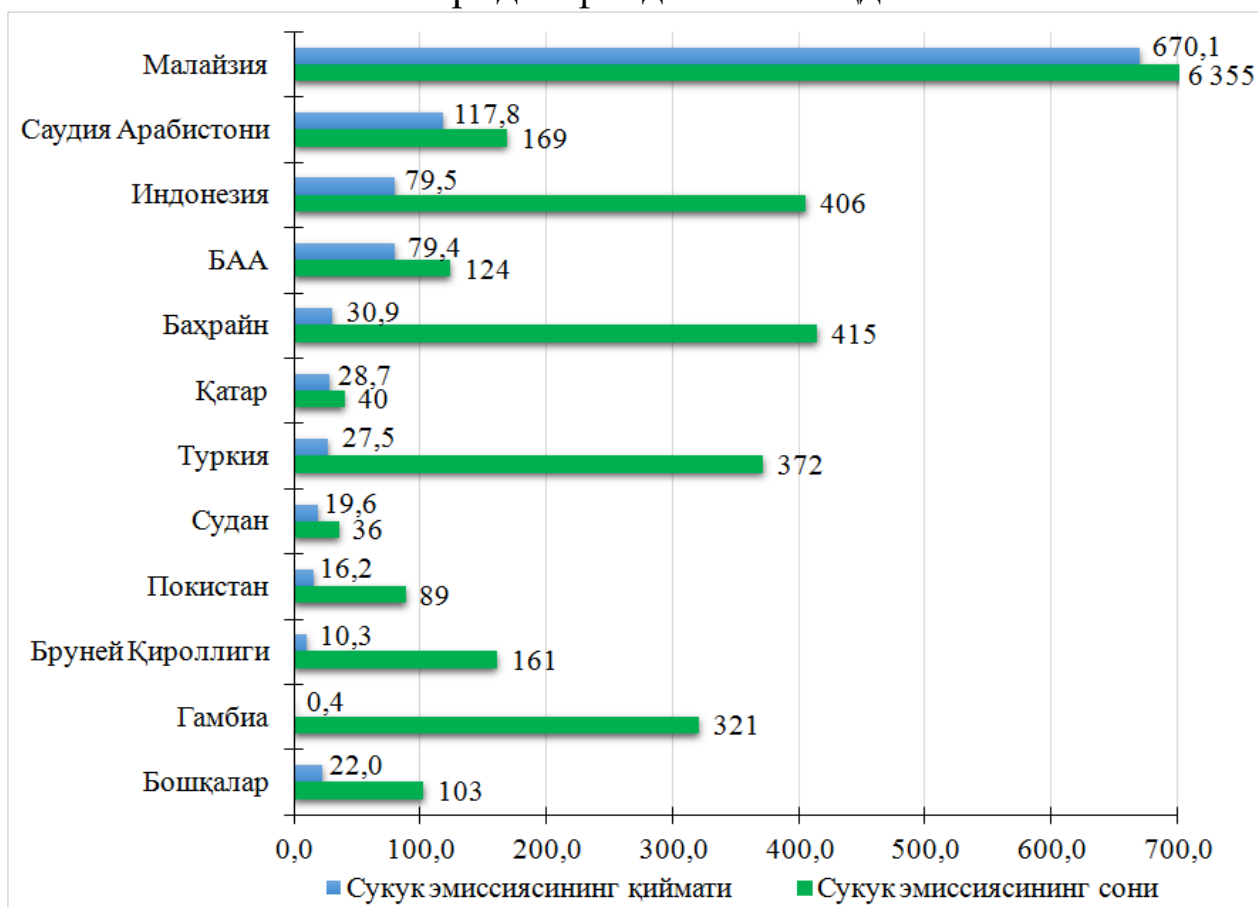
Ислом молияси активларининг мамлакатлар кесимидаги тақсимотига кўра, 2016 йилда Эрон 560 млрд. АҚШ доллари билан жами активларнинг 24,4 %ига эгаллик қилган (3.9-расм). Бу кўрсаткичлар Саудия Арабистонида мос равишда 401 млрд. АҚШ доллари (17,5 %), Малайзияда 335 млрд. АҚШ доллари (14,6 %) ва БААда 197 млрд. АҚШ доллари (8,6 %)ни ташкил этган. Шунингдек, Европа мамлакатларидан Буюк Британия ҳам 61 млрд. АҚШ доллари (2,7 %)лик исломий молиявий активларга эга.

“Thomson Reuters” агентлиги томонидан чоп этилган “Islamic finance development report 2018” маълумотларига кўра, жаҳонда 61 та мамлакат ислом молиясини жорий этган бўлиб⁷⁰, уларнинг таркибида кўп миқдорда мусулмон аҳоли яшовчи мамлакатлардан ташқари Буюк Британия (аҳолисининг 4,4 %ини мусулмонлар ташкил этади), АҚШ (0,9 %), Сингапур (14 %), Швейцария (5,2 %), Канада (3,2 %), Австралия (2,6 %), Франция (9 %), Германия (5 %),

⁶⁹ Global Islamic finance report 2017 маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

⁷⁰ Islamic Finance Development Report 2019: Shifting Dynamics. The Islamic Corporation for the Development of the Private Sector and Refinitiv. p6.

Россия (15 %) ва Испания (2,1 %) ⁷¹ сингари мамлакатларда ҳам ислом молияси воситаларидан фойдаланилмоқда.



3.10-расм. Айрим мамлакатлардаги сукук эмиссияси ҳажми (2001-2018 йиллар, млрд. АҚШ доллари) ⁷²

Ўрганилаётган даврда амалга оширилган жаҳондаги жами эмиссиянинг 60,8 % ёки 670,1 млрд. АҚШ доллари Малайзия ҳиссасига тўғри келади (3.10-расм). Малайзия 6 минг маротабадан ортиқ эмиссияни амалга оширган бўлиб, бу ўз навбатида, 415 маротаба сукук эмиссия қилган Баҳрайдан 15,3 баробар кўпдир. Малайзия асосан миллий валютасида эмиссияларни амалга оширади. Эмиссиялар қиймати бўйича иккинчи йирик кўрсаткич Саудия Арабистонида бўлиб, у 117,8 млрд. АҚШ доллари ёки 10,7 %ни ташкил этади. Мос равишда Индонезия 79,5 млрд. АҚШ доллари (7,2 %) ва БАА 79,4 млрд. АҚШ доллари (7,2 %) қийматидаги сукук чиқарган. Мазкур 4 мамлакатнинг ўзи жаҳондаги сукукларнинг 85,9 %ига эгалик қилади. Ислом молиявий активлар қиймати бўйича энг кўп бўлган Эрон 144 млн. АҚШ долларилик бир маротаба чиқарилувни амалга оширган. Бу

⁷¹ <https://www.cia.gov/library/publications/resources/the-world-factbook/fields/401.html#SN>

⁷² Sukuk report: A comprehensive study of the global sukuk market. International Islamic Financial Market, July 2019, 8th edition. pp59-60.

мамлакатнинг асосий эътибори ислом банк секторига қаратилгани исломий қимматли қоғозлардан деярли фойдаланилмаслигига бош сабаб бўлиб қолмоқда. Шунингдек, Ўрта Осиё мамлакатларидан Қозоғистонда ҳам 77 млн. АҚШ доллари қийматида сукук эмиссияси амалга оширилган.

Тадқиқотлар кўрсатмоқдаки, чиқарилувлар сони бўйича Туркиянинг нисбий улуши жадаллик билан ортиб бориб, биргина 2018 йилнинг ўзида 189 та чиқарилув амалга оширган ва Малайзия (644 маротаба чиқарилув)дан кейинги ўринни эгаллаган.

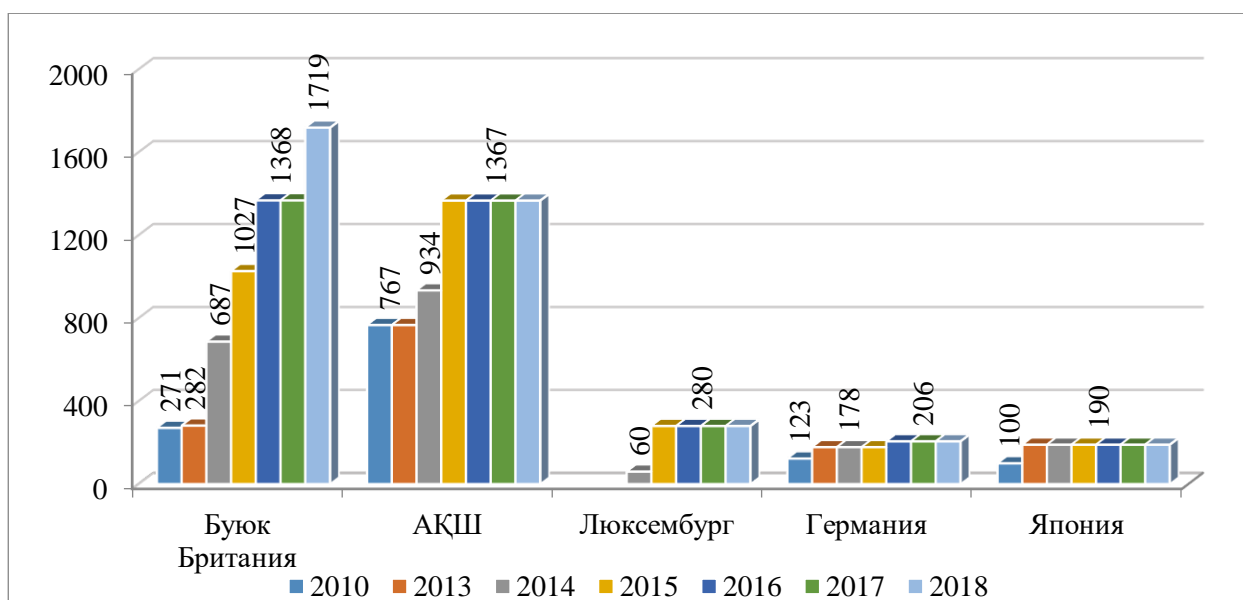


3.11-расм. Сукук эмиссия қилувчи мамлакатлар сонининг ўсиш тенденцияси⁷³

Жаҳон бўйича жами **36 мамлакат сукук эмитенти ҳисобланиб** (3.11-расм), минтақалар бўйича таҳлил қилинганда сукукларнинг энг катта ҳажми Осиёга тўғри келади ва 96,7 %ни ташкил этади. 2000 йилга қадар жаҳон бўйича фақат Малайзия сукук чиқарган бўлса, 2010 йилда мамлакатлар сони 17 тага ва 2018 йил якунига келиб, 36 тага етган. Аммо Халқаро ислом молия бозори (ИФМ) ташкилотининг 2019 йилги ҳисоботида Эрон сукук эмиссия қилган мамлакатлар қаторида қайд этмаган. Ваҳоланки 2018 ва ундан аввалги ҳисоботларда бу мамлакат маълумотлари келтирилган. Ушбу қимматли қоғоздан фойдаланишга бўлган саъй-ҳаракатлар бошқа давлатларда ҳам мавжудлиги инобатга олинса, эмитентлар рўйхати яна ортишини прогноз қилиш мумкин.

Сукук эмиссиясини амалга оширган 36 мамлакат таркибида АҚШ, Буюк Британия, Люксембург, Германия, Япония ва Франция сингари иқтисодиёти тараққий этган мамлакатлар қайд этилганлиги (3.12-расм) исломий қимматли қоғозларни анъанавий молия бозорларида ҳам жорий этиш мумкинлигини яққол кўрсатади.

⁷³ Sukuk report: A comprehensive study of the global sukuk market. International Islamic Financial Market 2013-2019 маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

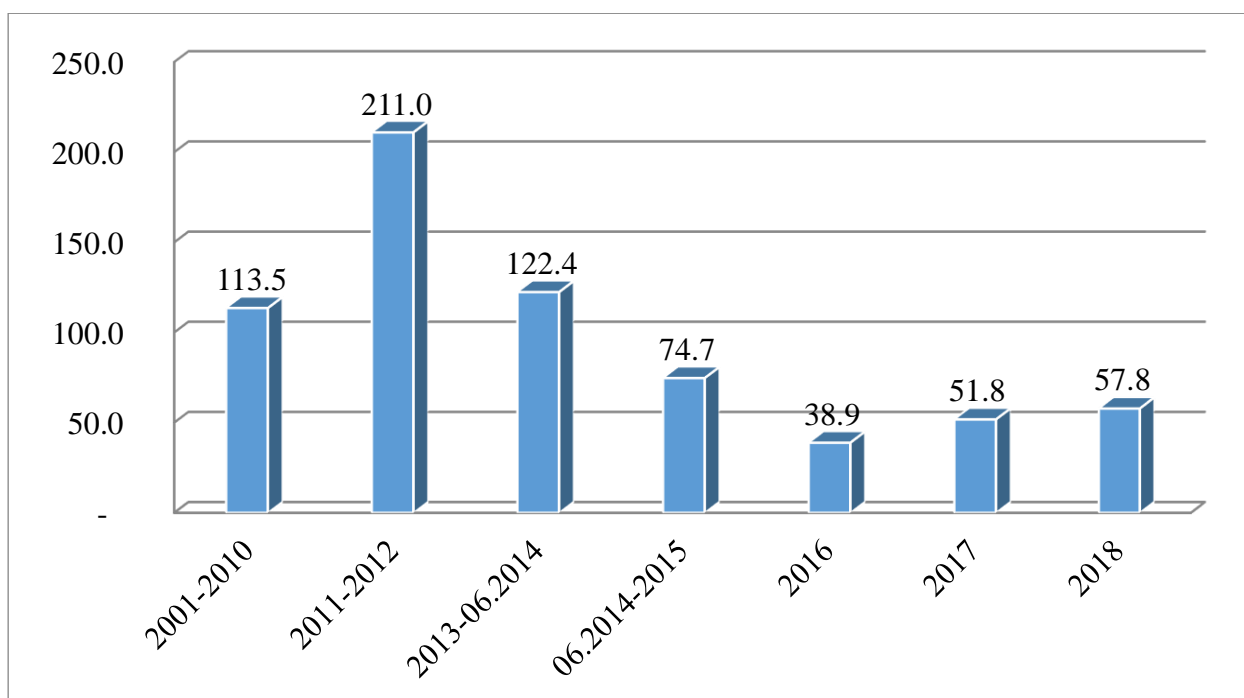


3.12-расм. Жаҳоннинг айрим иқтисодиёти ривожланган мамлакатларида сукук эмиссияси ҳажмининг ўсиш тенденцияси (млн. АҚШ доллар)⁷⁴

Кейинги йилларда Буюк Британияда ислом молияси, хусусан, исломий қимматли қоғозлар сектори тез суръатлар билан ривожланиб бормоқда. 2013-2018 йилларда сукук эмиссияси ҳажми йиллик ўртача 50 %дан ошиши кузатилган. Бугунги кунда Лондонда жаҳондаги кам сонли ислом молияси ҳабларидан бири ташкил этилганлиги юқоридаги фикрларни асослайди. Қолган иккита ҳаб Малайзия ва БААга тегишли ҳисобланади.

Изланишлар кўрсатадики, жаҳон амалиётида сукук фаолияти бўйича энг катта улуш ҳамда тажриба Малайзияга тегишли. Сукукларнинг қиймати бўйича кейинги ўринларда турувчи Саудия Арабистони ва БАА ёки сукук чиқариш бўйича тажрибани акс эттирувчи кўрсаткич – эмиссиялар сони бўйича иккинчи бўлган Баҳрайн мамлакатларининг иқтисодиёти нефть-газ саноатига юқори даражада боғлиқлиги сабаб мазкур мамлакатларга нисбатан кўпроқ Малайзия ҳамда бошқа минтақа мамлакати сифатида сўнгги йилларда ўсиш суръати бўйича Малайзиядан кейинги ўринда турувчи Туркия тажрибасини ўрганиш мақсадга мувофиқ.

⁷⁴ Sukuk report: A comprehensive study of the global sukuk market. International Islamic Financial Market 2013-2019 маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.



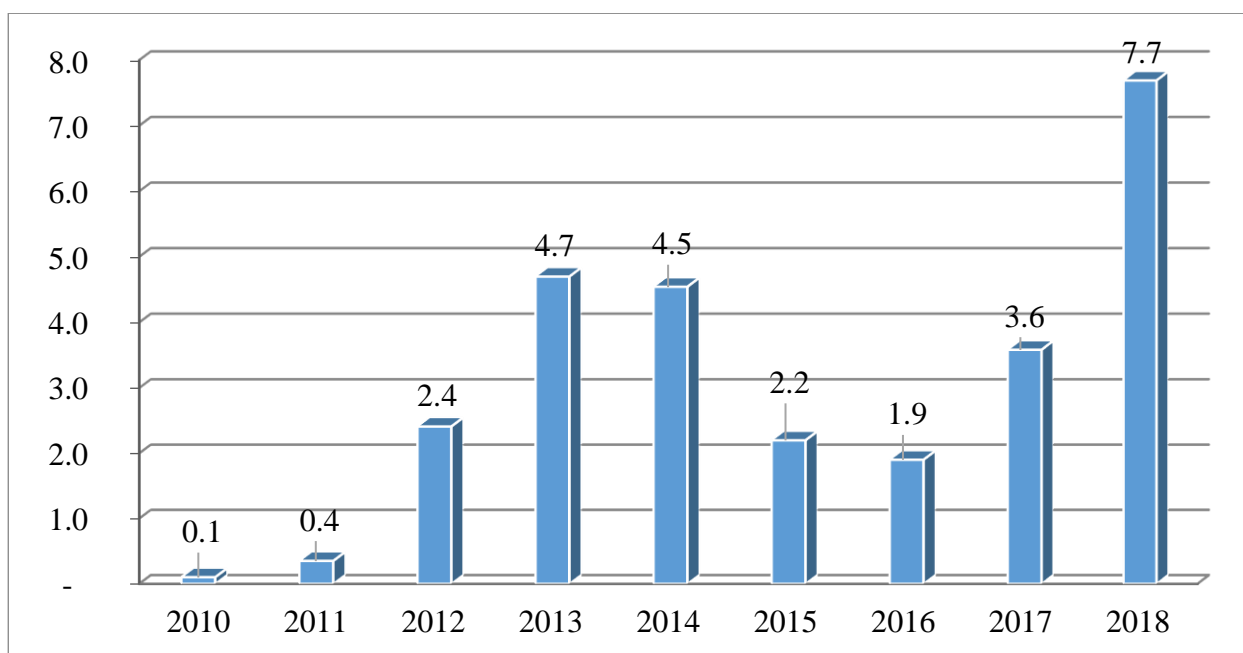
3.13-расм. Малайзияда сукукларнинг йиллар кесимидаги эмиссияси (млн. АҚШ доллар)⁷⁵

Малайзияда 2001 йилдан ҳар йили сукук чиқарилган бўлса, XX асрнинг иккинчи ўн йиллигида сукуклар эмиссияси фаол нуқтага етди (3.13-расм). Жаҳон миқёсида Малайзия эмиссия қилган сукук ҳажмининг салмоғи юқорилиги боис, бу мамлакатдаги ўзгариш бевосита жаҳон тенденциясига ҳам таъсир қилади. 2015 йилга қадар ўсиш тенденцияси кузатилган бўлса, шу йилда Малайзия марказий банкининг қисқа муддатли сертификатларга тааллуқли сиёсатининг ўзгариши сабаб кескин камайиш кузатилган. Эмиссияларнинг асосий қисми нодавлат сукуклари ва узоқ муддатли давлат сукукларига тегишли бўлган.

Малайзияда 2010-2017 йилларда чиқарилган сукуклар ва анъанавий облигацияларни биргаликда таққослаш, 60,8 фоизи сукук 39,2 фоизи облигациялар эканлигини кўрсатади⁷⁶. Бундан кўринадики, Малайзияда икки компонентли молия тизимидан самарали фойдаланиб келинмоқда.

⁷⁵ Sukuk report: A comprehensive study of the global sukuk market. International Islamic Financial Market 2013-2019 маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

⁷⁶ Malaysian Bond & Sukuk Market An Overview. Malaysian Rating Corporation. 23 April 2018. p8.



3.14-расм. Туркияда сукукларнинг йиллар кесимидаги эмиссияси

(млрд. АҚШ доллари)⁷⁷

Туркияда сукукларнинг эмиссияси 2010 йилда бошланган бўлиб, шу йили давлат томонидан бир маротаба 100 млн. АҚШ доллари қийматида ижара сукуки чиқарилган (3.14-расм). 2011 йилда битта (350 млн. АҚШ доллари) ва 2012 йилда иккита чиқарилув (2 405 млн. АҚШ доллари) амалга оширилган. Шундан сўнг, чиқарилувлар сони жадаллик билан ортиб бориб, 2018 йил якунига келиб, чиқарилувлар сони 372 тага етган ва жами қиймати 27,5 млрд. АҚШ долларини ташкил этган. Шундан 7,7 млрд. АҚШ долларилик 189 та чиқарилуви 2018 йил ҳиссасига тўғри келган.

Туркияда ижара сукуки орқали давлат-хусусий шерикчилиги самарали йўлга қўйилган. 2018 йил якунига қадар эмиссия қилинган сукукларнинг асосий қисми давлат томонидан чиқарилган бўлиб, жами эмиссиянинг 52,3 %ини ташкил қилган. Қолган 47,7 %и нодавлат сектори ҳиссаси ҳисобланади. Шунингдек, маҳаллий инвесторлар учун чиқарилган сукуклар халқаро сукукларга нисбатан кўпроқ бўлиб, мос равишда 75 % ва 25 %га тенгдир.

⁷⁷ Sukuk report: A comprehensive study of the global sukuk market. International Islamic Financial Market 2013-2019 маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

**Ўзбекистон фонд бозорида қимматли қоғозлар чиқарилуви
(2019 йил)⁷⁸**

Худуд номи	Чиқарилув сони (дона)	Оддий акция (дона)	Имтиёзли акция (дона)	Облигация (дона)	Чиқарилув суммаси (млн. сўм)
Қорақалпоғистон Республикаси	1	297 660	5 180	-	1 241,6
Андижон вилояти	5	1 090 870 164	-	-	12 539,5
Бухоро вилояти	1	800 000,00	200 000	-	4 000
Жиззах вилояти	5	29 067 639	-	-	35 783,3
Қашқадарё вилояти	8	692 946 905 578	13 343	-	905 034,3
Навоий вилояти	3	1 253 397 887	-	-	125 938,9
Наманган вилояти	1	17 661	-	-	26,6
Самарқанд вилояти	4	37 057 906	1 798	-	5 905,9
Сирдарё вилояти	4	24 260 001	1 587	-	25 352,7
Сурхондарё вилояти	-	-	-	-	-
Тошкент вилояти	2	5 189 743 681	-	-	18 235
Фарғона вилояти	9	13 030 791 665	160 315	-	537 015,2
Хоразм вилояти	9	39 361 775	81 959	-	45 688,7
Тошкент шаҳри	78	2 759 209 572 809	109 355 405	300 000	39 158 609,7
Жами	130	3 472 852 144 426	109 819 587	300 000	40 875 371,4

Жаҳоннинг турли мамлакатларида сукук эмиссия қилинган бўлса-да, мамлакатимизда бу молиявий инструмент мавжуд эмас. Бундан ташқари мамлакатимиз фонд бозорининг умумий тавсифи ҳам унинг салоҳиятига мос келмайди.

3.1-жадвалдан кўриш мумкинки, 2019 йил давомида Ўзбекистон фонд бозорида қимматли қоғозлардан акция ва облигация чиқарилган. Ўрганилаётган йил давомида жами 40,87 трлн. сўмдан зиёд қийматдаги қимматли қоғозлар 130 мартаба чиқарилган бўлиб, шундан 300 млрд. сўмлик 5 та чиқарилув облигациялар ҳиссасига тўғри келади. Йил давомида чиқарилган қимматли қоғозларнинг 78 таси ёки 39,16 трлн. сўми Тошкент шаҳрида жойлашган акциядорлик жамиятлари томонидан амалга оширилган. Мамлакатимиз фонд бозорининг яна бир ўзига хос жиҳати шуки, акцияларнинг деярли барчаси ёпиқ обуна усули

⁷⁸ Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланган.

билан чиқарилади. 2019 йил давомида 4 та чиқарилув очик обуна усулида бўлиб, қиймати 98,4 млрд. сўмга тенг бўлган. Бошқача айтганда, фонд бозорига кириб келаётган қимматли қоғозларнинг аксарияти марказнинг улуши бўлиб, унинг ҳам асосий қисмини давлат ёки квазидавлат жамиятлари ташкил этади. Бу эса, эркин муомалага чиқувчи фонд бозори инструментларининг ривожланишига тўсқинлик қилади.

3.2-жадвал

2018-2019 йиллар давомида Ўзбекистонда давлат рўйхатидан ўтган қимматли қоғозлар қиймати⁷⁹

Худуд номи	Чиқарилув сони (дона)		Чиқарилув суммаси (млн. сўм)	
	2018	2019	2018	2019
Қорақалпоғистон Республикаси	3	1	8 191,9	1 241,6
Андижон вилояти	5	5	10 455,8	12 539,5
Бухоро вилояти	6	1	23 923,1	4 000
Жиззах вилояти	5	5	12 870,9	35 783,3
Қашқадарё вилояти	4	8	12 307,4	905 034,3
Навоий вилояти	1	3	1 355 487	125 938,9
Наманган вилояти	2	1	2 862,7	26,6
Самарқанд вилояти	4	4	4 690,4	5 905,9
Сирдарё вилояти	4	4	17 937,8	25 352,7
Сурхондарё вилояти	10	-	28 389,9	-
Тошкент вилояти	5	2	8 645,4	18 235
Фарғона вилояти	7	9	49 398,4	537 015,2
Хоразм вилояти	4	9	29 626,5	45 688,7
Тошкент шаҳри	95	78	12 114 965	39 158 609,7
Жами	155	130	13 679 752,4	40 875 371,4

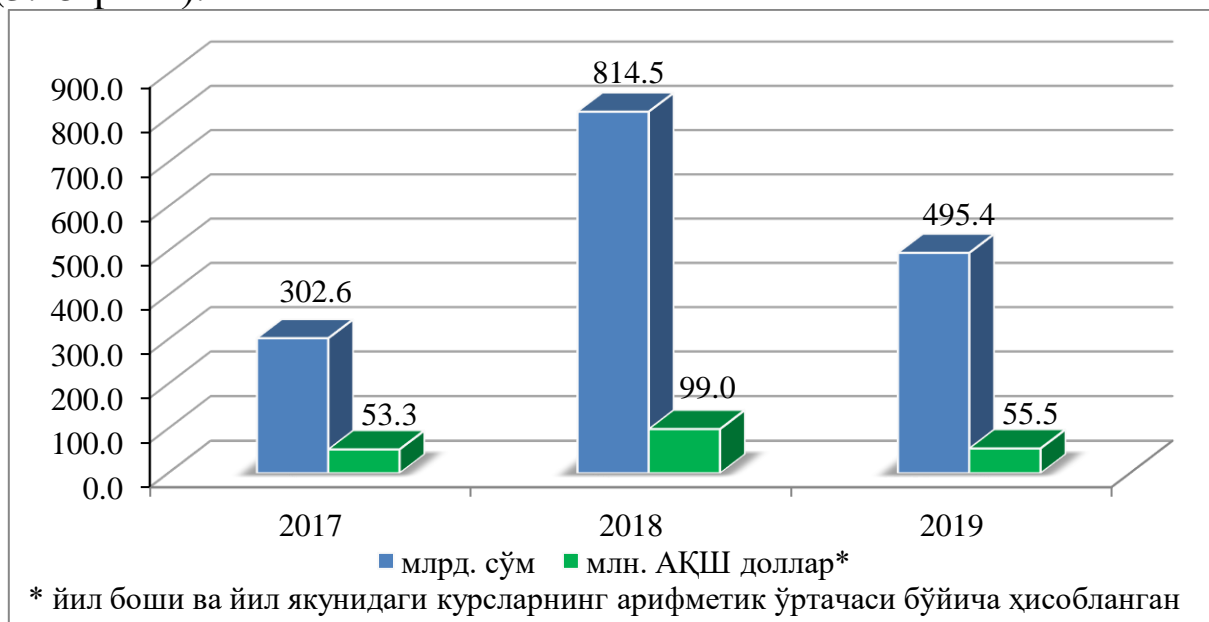
2019 йил мобайнида чиқарилган қимматли қоғозлар ҳажми аввалги йилга нисбатан уч баробар ошган бўлса-да, ҳудудлар кесимидаги тафовут, айниқса, Тошкент шаҳри улушининг мутлақ устунлиги сақланиб қолган (3.2-жадвал). Қимматли қоғозлар чиқарилувининг йиллик ҳажмида Тошкент шаҳрининг улуши 2018 ва 2019 йилларда мос равишда 88,5 % ва 95,8 %ни ташкил этган бўлса, 2019 йилда Сурхондарё вилоятида умуман чиқарилув амалга оширилмаган. Бунинг асосий омили фонд бозоридаги энг катта улушни ташкил этувчи давлат акциядорлик жамиятлари Тошкент шаҳрида жойлашганлиги ҳисобланади. Шунингдек, 2018 йилда Ўзбекистон фонд бозорига молиявий инструментлардан фақатгина акция эмиссия қилинган. Статистик

⁷⁹ Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланган.

маълумотларни тадқиқ қилиш натижасида Ўзбекистонда қимматли қоғозлар турлари чекланган-лиги ва бозор учун янги турдаги молиявий инструментлар чиқариш заруриятининг мавжудлигига оид хулосага келиш мумкин.

Қимматли қоғозлар марказий депозитарийси маълумотларига кўра, 2020 йил 1 январь ҳолатига жами акцияларининг номинал қиймати 99,2 трлн. сўм бўлган 593 та акциядорлик жамияти мавжуд бўлиб⁸⁰, шундан 74,6 трлн. сўм (257 та АЖ) давлат ва 5,9 трлн.сўм (205 та АЖ) хўжалик бошқарув органлари ҳиссасига тўғри келади. Бошқача айтганда, фонд бозоридаги мавжуд акцияларнинг 81,1 фоизига давлат иштироки мавжуд.

Корея фонд биржаси (КРХ) кўмагида ишлаб чиқилган ва 2016 йилда ишга туширилган Ягона дастурий-техник мажмуа (www.fondbozori.uz) ва 2017 йилдаги валюта бозорининг либераллашуви республикамиз фонд бозорини ривожлантириш учун сезиларли туртки бўлди, натижада 2018 йил якунида биржа савдолари ҳажми 2017 йилдагига нисбатан 2,7 баробарга ортиб, 814,5 млрд. сўмга етди. Аммо 2019 йил якунлари бўйича савдолар 2018 йилга нисбатан 40 %га камайганини кузатиш мумкин (3.15-расм).



3.15-расм. Ўзбекистон фонд бозоридаги савдо ҳажми⁸¹

Мамлакатимиз фонд бозоридаги савдолар ҳажми умумий тенденцияда ошиб бораётган бўлса-да, мавжуд салоҳиятга мос келмайди. 2019 йил давомида амалга оширилган савдолар ҳажми

⁸⁰ Итоги деятельности Государственного предприятия «Центральный депозитарий ценных бумаг» за 2019 г., с 1.

⁸¹ www.uzse.uz ва www.elsavdo.uz маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланган.

2020 йил 1 январь ҳолатидаги акциялар номинал қийматига нисбатан 0,51 %ни ташкил этган. 2018 йилда эса ушбу кўрсаткич 1,36 %га тенг бўлган.

Таҳлиллардан хулосага келиш мумкинки, Ўзбекистон фонд бозорида молиявий инструментларнинг тури чекланган, давлат иштироки юқори ва савдолар ҳажми камлигича қолмоқда. Тадқиқотимиз объекти ҳисобланган сукуклар мавжуд эмас.

§3.3. Сукук молиявий инструментининг иқтисодиёт тараққиётига таъсирини эконометрик баҳолаш

Ислон молиясининг сукук инструменти нафақат мусулмон мамлакатлари, балки мусулмон бўлмаган мамлакатларда ҳам қўлланилмоқда. Сукук банклардан, инвестиция фондлари ва суғурта компаниялари сингари институционал инвесторлар учун ликвидликни таъминлашнинг қулай воситаларидан бири сифатида фойдаланилмоқда.

Таҳлиллар кўрсатмоқдаки, сукуклар эмиссиясининг ортиб бориши иқтисодиётнинг ўсишига ижобий таъсир кўрсатади. Бизнинг фикримизча, сукуклар эмиссиялари иқтисодиётга қуйидаги омиллар туфайли ижобий таъсир қилади: Биринчидан, Шариат нуқтаи назаридан рибо ва майсир сингари омиллар мавжудлиги сабаб анъанавий облигацияларга инвестиция қила олмаётган мусулмонлар жамғармасидан самарали фойдаланилади. Иккинчидан, инвестиция портфелини диверсификациялаш орқали риск даражасини пасайтириш учун қулай восита ҳисобланади. Учинчидан, рискни бўлишиш тамойили эмитентни кўпроқ инвестицион лойиҳаларни амалга оширишга ундайди. Тўртинчидан, қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши молиявий секторлар ўртасидаги рақобатни қўллаб-қувватлайди.

Сукукнинг иқтисодиёт ривожланишига таъсирини баҳолашдан олдин бу борада амалга оширилган ишларни таҳлил қилиш мақсадида Scopus базасида индексацияланувчи Elsevier нашриёти томонидан халқаро илмий журналларда чоп этилган мақолалар ўрганиб чиқилди. Қидирув тизимида “сукук” сўзининг мақола номи, аннотацияси ва калит сўзларида фойдаланиш хусусиятига кўра 57 мақола мавжудлиги аниқланди⁸². Ушбу адабиётларни ўрганиш натижасида ислон молияси ва ислон банклари билан боғлиқ илмий ишлар кўпайиб бораётганлиги ҳақида хулосага

⁸² <https://www.sciencedirect.com/search/advanced?tak=sukuk&articleTypes=FLA>

келиш мумкин. Уларнинг таркибида адабиётларнинг илмий таҳлиллари ҳам мавжуд⁸³.

Сукук билан боғлиқ илмий ишлар ҳам ортиб бораётган бўлса-да, бошқа соҳаларга нисбатан камлигича қолмоқда. Унинг асосий қисми назарий жиҳатлари, ташкилий масалалари ва унинг ишлаш механизмига боғлиқ бўлиб қолмоқда. Сукук ва иқтисодий тараққиёт ўртасидаги боғлиқликлар борасидаги илмий изланишлар кам⁸⁴.

Ибраҳим ва Минаи корхоналарга инвестиция жалб этишда сукукларнинг аҳамияти юзасидан ўрганишлар олиб борган⁸⁵. Натижалар кўрсатадики, кичикроқ ва инвестицион салоҳияти юқори бўлган корхоналар сукук эмиссия қилиши мақсадга мувофиқ. Шунингдек, ҳукуматнинг сукук бозорини қўллаб-қувватлаши ижобий таъсир доирасига эга.

Тадқиқотлар ЯИМ, истеъмол нархлари индекси ва ишлаб чиқариш нархлари индекси каби макроиқтисодий омилларнинг сукук бозори ривожланишига таъсири мавжуд эканлигидан далолат бермоқда⁸⁶. Аммо инфляция ва банк сектори кўлами сингари айрим макроиқтисодий кўрсаткичларнинг бу турдаги исломий молиявий инструментга сезиларли таъсир даражаси мавжуд эмас. Муҳим жиҳатларидан яна бири мусулмон аҳоли сони сукук бозорининг ривожига ижобий таъсир этса, этник бўлинишнинг аҳамиятсизлиги маълум бўлган⁸⁷. Саид ва Грасса изланишларида сукук бозори учун таъсир этувчи бир неча омиллар 10 та мамлакат кесимида 2003-2012 йиллар учун тадқиқ қилинган ҳамда якунида қуйидагича хулосага келинган. Сукук бозори учун сезиларли ижобий таъсир этувчи омиллар:

- харид қобилияти паритети бўйича ЯИМ аҳоли жон бошига;
- облигациялар бозори ҳажми;
- савдонинг очиқлиги;
- аҳоли сони;

⁸³ Zaher T.S., and Hassan M.K. (2001). A Comparative Literature Survey of Islamic Finance and Banking. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 10, 155-199 ва Hassan M., Aliyu S., Paltrinieri A. & Khan A. (2018). A Review of Islamic Investment Literature. *Economic Papers: A journal of applied economics and policy*. In Press. <https://doi.org/10.1111/1759-3441.12230>

⁸⁴ Zulkhibri M. (2015). A synthesis of theoretical and empirical research on sukuk. *Borsa Istanbul Review*, 15, p. 240.

⁸⁵ Ibrahim, Y., & Minai, M. S. (2009). Islamic bonds and the wealth effects: evidence from Malaysia. *Investment Management and Financial Innovations*, 6(1), pp. 184–191.

⁸⁶ Ahmad N., Daud S.N., & Kefelia Z. (2012). Economic forces and the sukuk market. *Procedia: Social and Behavioral Sciences*, 65, pp. 127–133.

⁸⁷ Said A., & Grassa R. (2013). The determinants of sukuk market development: does macroeconomic factors influence the construction of certain structure of sukuk? *Journal of Applied Finance and Banking*, 3(5), pp. 251–267.

- аҳоли таркибида мусулмонлар улуши;
- қонун устуворлиги;
- коррупция индекси;
- исломий молияни тартибга солувчи қонунчилик.

Сукук бозорига сезиларли таъсирга эга бўлмаган омиллар:

- инфляция;
- нефть қазиб олиш ҳажми;
- нефть экспорти;
- Дубай инқирози;
- исломий банк кўлами;
- кредит рейтинги;
- этник бўлиниш.

Сукук бозорига кам салбий таъсирга эга омиллар қуйидагилар:

- фоиз ставкаси;
- жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози.

Сукукларнинг иқтисодиётга таъсири борасида амалга оширилган илмий ишлар кам бўлиб, бу борада илк уриниш сукук эмиссиясининг ЯИМ, ялпи асосий капитал ҳажми ошиши ва савдо жараёнларига таъсирига йўналтирилган⁸⁸. Ушбу илмий ишда сукук эмиссиясининг ЯИМ, асосий капитал ҳажми ошиши ва савдо жараёнларга таъсири 2005-2012 йилларда кўрилган бўлиб, Форс кўрфази мамлакатлари учун таъсир сезилмаган бўлса-да, барча эмитент мамлакатлар биргаликда олинганда сукук эмиссияси ЯИМга ижобий таъсир этиши аниқланган. Ўрганишлар кутилганидек натижа бермаган бўлса-да, янги йўналишга қўл урилганлиги билан аҳамиятли ҳисобланади. Бу йўналишдаги кейинги изланиш салмоқли натижаларга эришганлиги билан эътиборга моликдир⁸⁹. Иш бошқа омиллар ва методнинг танланганлиги билан аввалгисидан фарқ қилади. 2000-2015 йилларда сукук эмиссия қилувчи мамлакатлар иқтисодий ривожланишига сукукларнинг таъсири ўрганилган. Ундаги натижага кўра, сукуклар узоқ муддатли давр учун иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватлайди. Бунда корпоратив ва давлат сукуклари бир хил аҳамият касб этади. Мазкур йўналишни давом эттирган ҳолда, тадқиқотимизда сукук ривожланишининг иқтисодиёт тараққиётига таъсири баҳоланган бўлиб, унда қуйидаги омиллар танлаб олинган:

⁸⁸ Echchabi A., Abd.aziz H., Idriss U., 2016. Does sukuk financing promote economic growth? An emphasis on the major issuing countries. *Turk. J. Islam. Econ.* 3, pp. 63–73.

⁸⁹ Smaoui H., & Nechi S. (2017). Does sukuk market development spur economic growth? *Research in International Business and Finance*, 41, pp. 136-147.

муомаладаги сукук ҳажми (*so*) – Малайзия муомаладаги сукук ҳажми. Сукук бозорининг энг асосий кўрсаткичларидан бири моделимиз учун таъсир этувчи омил сифатида танланган.

аҳоли жон бошига миллий даромад (*gnipc*) – Малайзия миллий даромадининг аҳоли жон бошига тўғри келиш кўрсаткичи. Таъсир этилувчи бу омил аҳоли турмуш даражасини белгилаш учун хизмат қилади.

3.3-жадвал

Йиллар кесимида Малайзия муомаладаги сукук ҳажми ва миллий даромадининг аҳоли жон бошига қиймати (Малайзия ринггитида)⁹⁰

Йил	Муомаладаги сукук ҳажми (млрд.)	Муомаладаги сукук ҳажми (млрд.)*	Аҳоли жон бошига миллий даромад	Аҳоли жон бошига миллий даромад*
2006	105,2	122,8	22116,3	25824,3
2007	135,8	151,1	24376,7	27131,5
2008	152,8	153,8	27423,8	27607,5
2009	172,0	184,4	25189,9	27005,6
2010	181,0	181,0	28194,2	28194,2
2011	349,3	331,2	31068,2	29462,3
2012	474,5	445,6	32179,9	30217,7
2013	512,1	480,2	33412,9	31331,4
2014	576,3	527,4	35820,0	32778,0
2015	607,9	558,5	37210,6	34184,6
2016	661,1	595,8	38990,9	35141,6
2017	759,6	659,3	42341,3	36784,3
2018	844,2	726,5	43784,6	37677,4

*2010 йилдаги ўзгармас нархларда

Юқоридаги барча кўрсаткичлар 2006-2018 йиллар учун 2010 йилдаги ўзгармас нархларда миллий валютада ҳисобланган (3.3-жадвал). Маълумотлар Жаҳон банки, Халқаро ислом молия бозори (ИФМ) ташкилоти ва Малайзия қимматли қоғозлар комиссиясидан олинганлиги таҳлилнинг ишончли бўлиши учун асос Ҳисобланади.

Тадқиқотнинг асосий мақсади сукук эмиссиясининг аҳоли даромадларига таъсир даражаси бўйича Малайзия мисолида регрессион ва коррелицион модель тузишдан иборат. Бу моделларни тузишда ҳозирги кунда эконометрикада кенг қўлланилаётган

⁹⁰ Malaysian ICM bulletin ва Жаҳон банки маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланган

“Eviews 9” дастуридан фойдаланамиз. Аҳоли жон бошига миллий даромад (*gnipc*)га таъсир қилувчи омилни куйидаги оддий регрессион ва корреляцион эконометрик формула кўринишида ифодалаймиз:

$$gnipc_i = \beta_0 + \beta_1 so_i + \varepsilon_i \quad (3.1)$$

3.4-жадвал

**Оддий регрессион ва корреляцион таҳлил натижалари
(Малайзия мисолида)⁹¹**

Боғлиқ ўзгарувчи: Аҳоли жон бошига миллий даромад (<i>lngnipc</i>)				
Метод: Энг кичик квадратлар				
Маълумотлар: 2006-2018				
Кузатувлар сони: 13				
Ўзгарувчилар	Коэффициент	Стандарт хатолик	t-статистик	Эҳтимоллиги
Муомаладаги сукук хажми (<i>lnso</i>)	0.184419	0.018732	9.845261	0.0000
C	9.265272	0.109297	84.77156	0.0000
Детерминация коэффициенти	0.898081	Боғлиқ ўзгарувчиларнинг ўртача қиймати		10.33518
Тўғриланган детерминация коэффициенти	0.888816	Боғлиқ ўзгарувчиларнинг стандарт четланиши		0.126198
Регрессиянинг стандарт хатолиги	0.042080	Акайке мезони		-3.357857
Қолдиқларнинг квадрат йиғиндиси	0.019478	Шварц мезони		-3.270942
Максимал ўхшашлик функцияси қиймати	23.82607	Ханнан-Куинн мезони		-3.375722
F-статистикаси	96.92917	Дарбин-Уотсон статистикаси		0.731932
Эҳтимоллиги (F-статистикаси)	0.000001			

Оддий регрессион ва корреляцион эконометрик моделни тузишда натижавий омил ва сабаб омили кўрсаткичлари турли ҳил бўлгани учун уларни натурал логарифимга ўтказиб, оддий регрессион ва корреляцион эконометрик формула кўринишига келтирамиз.

⁹¹ Eviews дастури ёрдамида муаллиф томонидан тайёрланган.

$$\ln gnipc_i = \beta_0 + \beta_1 \ln so_i + \varepsilon_i \quad (3.2)$$

Юқоридаги (3.2) оддий регрессион ва коррелицион экономерик моделни тузишда “энг кичик квадратлар усулидан” (Ordinary least squares) фойдаланган ҳолда амалга оширилади. Бу оддий регрессион ва коррелицион экономерик модел таҳлилининг натижаси қуйидаги 3.4-жадвалда келтирилган.

Ушбу келтирилган ҳисоб-китоблар бўйича қуйидаги бир омилли регрессион модель шаклланди.

$$\ln gnipc_i = 9,26 + 0,18 \ln so_i + \varepsilon_i \quad (3.3)$$

3.3-жадвалдаги маълумотларнинг регрессион таҳлили кўрсатадики, боғлиқ ўзгарувчи ҳисобланган аҳоли жон бошига миллий даромад ($\ln gnipc$)га мустақил ўзгарувчи ҳисобланган муомаладаги сукук ҳажми ($\ln so$)нинг таъсири мавжуд. Тўғриланган детерминация коэффиценти шакллантирилган модель маълумотларига қанчалик яхши мос келишини кўрсатди. Чунки, тўғриланган детерминация коэффиценти қанчалик бирга яқин бўлса, мустақил ўзгарувчи ҳисобланган муомаладаги сукук ҳажми боғлиқ ўзгарувчи аҳоли жон бошига миллий даромаднинг ўзгариш таъсирини асослаб беради. Яъни, аҳоли жон бошига миллий даромаднинг қийматларини хатосиз прогноз қилиш имкониятини беради. Шаклланган моделда туғриланган детерминация коэффиценти шуни кўрсатадики, аҳоли жон бошига миллий даромад ($\ln gnipc$)ни 89,8 фоиз моделда шакллантирилган омил ҳисобланган муомаладаги сукук ҳажмига боғлиқдир. Қолган 10,2 фоиз эса ҳисобга олинмаган бошқа омилларга боғлиқ ҳисобланади. Аҳоли жон бошига миллий даромад ($\ln gnipc$)га таъсир қилувчи омил ҳисобланган муомаладаги сукук ҳажми таъсири даражаси коэффиценти 5 фоизлик муҳимлик даражасида аниқланади. Регрессион моделнинг муомаладаги сукук ҳажми коэффицентидаги Р-қийматнинг эҳтимоллиги бир фоиздан кичик бўлиб, Мазкур коэффицентнинг аҳоли жон бошига миллий даромад ўзгаришига таъсир қилишини англатади. Тузилган регрессион моделдаги Фишер F-статистикасининг Р-қиймати эҳтимоллиги 0,05 дан кичик бўлиб, ўзгармас ва мустақил ўзгарувчи омилнинг боғлиқ ўзгарувчи ҳисобланган аҳоли жон бошига миллий даромадга таъсир қилишини кўрсатади. Тузилган моделнинг прогнозини аниқлаш учун диагностика таҳлилининг амалга оширамиз. Биринчи навбатда, тузилган моделда қолдиқларда автокорреляция муаммоси

мавжудлигини текшираимиз. Қолдиқлар автокорреляциянинг Бреуш-Годфри тести орқали аниқланади (3.5-жадвал).

3.5-жадвал

Бреуш-Годфри автокорреляцияси тести натижаси⁹²

F-статистика	2.712952	Эҳтимоллиги F(4,3)	0.1197
Кузатув*R-квадрат	4.889590	Эҳтимолиги. чи-квадрат(4)	0.0867

Бреуш-Годфри тести натижасидан келиб чиққан ҳолда қолдиқлар ўртасида автокорреляция мавжуд эмас. Чунки R-квадрат эҳтимоллиги даражаси 0,05 дан катта бўлиб, ноль гипотеза, қолдиқларнинг автокорреляция мавжуд эмас гипотезасини қабул қилади. Бреуш-Годфри автокорреляцияси тестидан кейин, қолдиқларнинг гетероскедастик тестини амалга ошираимиз. Гетероскедастик тест Бреуш-Паган-Годфри тести орқали аниқланади (3.6-жадвал).

3.6-жадвал

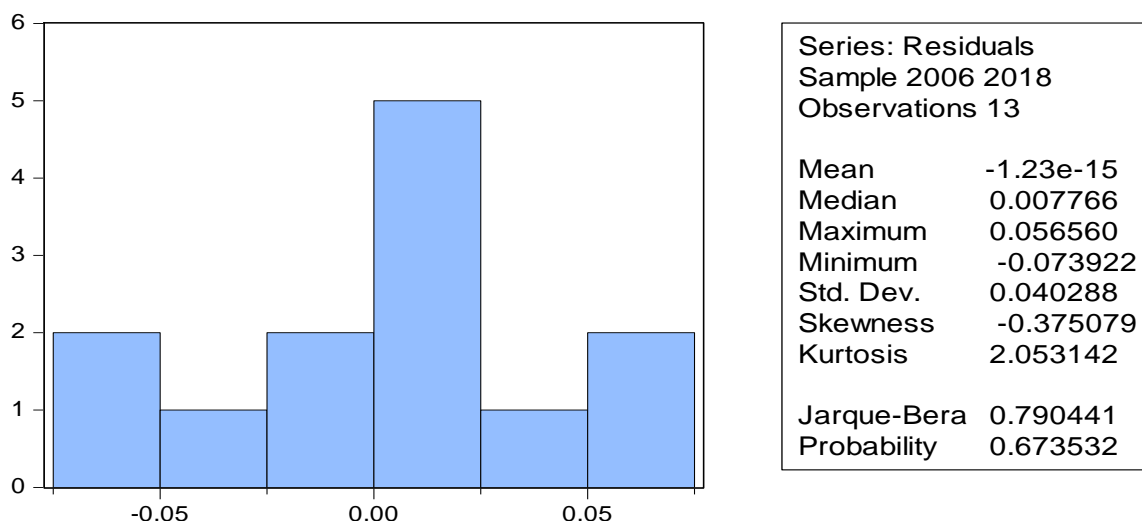
Бреуш-Паган-Годфри гетероскедастик тести натижаси⁹³

F-статистика	3.048468	Эҳтимоллиги F(1,7)	0.1086
Кузатув*R-квадрат	2.820954	Эҳтимолиги. чи-квадрат(1)	0.0930
Умумий квадрат йиғиндисини тушинтириш	1.063535	Эҳтимолиги. чи-квадрат(1)	0.3024

Бреуш-Паган-Годфри гетероскедастик натижасидан келиб чиққан ҳолда қолдиқлар ўртасида гетероскедастик мавжуд эмас. Чунки R-квадрат эҳтимоллиги даражаси 0,05 дан катта бўлиб, нолинчи гипотеза кўрсатади-ки, қолдиқларнинг гетероскедастик мавжуд эмас гипотезасини қабул қилади. Яъни тузилган модель қолдиқлари гомоскедастик тебранишга эга. Диагностика тестлари англатади-ки, тузилган моделда қолдиқларда автокорреляция мавжуд бўлмаса, қолдиқларда тебраниши гомоскедастик бўлиши моделни прогноз қилиш имкониятини беради.

⁹² Eviews дастури ёрдамида муаллиф томонидан тайёрланган.

⁹³ Eviews дастури ёрдамида муаллиф томонидан тайёрланган.



3.16-расм. Қолдикларнинг нормал тақсимоти тести⁹⁴

Қолдикларнинг нормал тақсимоти тести натижасидан келиб чиққан ҳолда қолдиклар ўртасида нормал тақсимот мавжуд. Чунки R-квадрат эҳтимоллиги даражаси 0,05 дан катта бўлиб, ноль гипотеза кўрсатади-ки, қолдикларнинг нормал тақсимоти мавжуд гипотезани қабул қилади. Яъни тузилган модель қолдиклари тебраниш нормаллигига эга (3.16-расм).

Хулоса қилиб таъкидлаш мумкинки, бошқа омилларни (*ceteris paribus*) ҳисобга олмаган ҳолда муомаладаги сукук ҳажми 1 фоизга ошиши аҳоли жон бошига миллий даромад 0,18 фоизга ошишига олиб келади.

Ўтказилган тадқиқотимизда сукукнинг иқтисодийга ижобий таъсири борасидаги гипотеза яна бир бор ўз тасдиғини топди. Шунга кўра мусулмонлар кўп истиқомат қилувчи мамлакатларда аҳоли даромадини оширишнинг бир омили сифатида сукукларнинг эмиссиясидан фойдаланиш мақсадга мувофиқ. Бунда ўрта ва узоқ суддатли сукуклар макроиқтисодий нуқтаи назаридан самарадор-лироқ ҳисобланади. Шу кунга қадар сукукни жорий этмаган ёки ушбу молиявий инструментдан кам фойдаланаётган мамлакатлар иқтисодийга туртки бериш учун қулай имконият сифатида қараймиз.

⁹⁴ Eviews дастури ёрдамида муаллиф томонидан тайёрланган.

IV БОБ. ЎЗБЕКИСТОН ИҚТИСОДИЁТИГА СУКУКНИ ЖОРИЙ ҚИЛИШ ИСТИҚБОЛЛАРИ

§4.1. Халқаро тажрибада сукукни жорий этишнинг илғор механизми

Ислом молияси тизимида янги молиявий инструмент сифатида сукук эмиссия қилишни Малайзия бошлаб берганлиги ва энг асосийси, бу мамлакатда катта тажриба тўпланганлиги сабабли сукукларни фонд бозорига жорий этишда Малайзия тажрибасини чуқурроқ ўрганиш мақсадга мувофиқ.

Шунингдек, сукук эмиссияси ҳажми бўйича юқори ўринларда турувчи мамлакатларга нисбатан Малайзия иқтисодиётининг таркибий тузилиши Ўзбекистонга яқинлиги (4.1-жадвал) сукук билан боғлиқ тажрибани ўрганишда иқтисодиётимиз учун мақбул мамлакат ҳисобланади. Шу билан бирга таъкидлаш лозимки, Малайзия, Глобал ислом молияси индекси (GIFR) бўйича 2016-2017 йилларда энг юқори ўринда қайд этилган⁹⁵.

4.1-жадвал

Ўзбекистон ва Малайзиянинг айрим макроиқтисодий кўрсаткичлари⁹⁶

№	Иқтисодий кўрсаткичлар	Ўзбекистон	Малайзия
1.	ЯИМ ўсиш суръати (% , 2018)	5,1	4,8
2.	ЯИМ секторлар кесимида (% , 2018)		
	қишлоқ хўжалиги	28,1	7,9
	саноат	36,4	38,7
	хизмат кўрсатиши	35,5	53,4
3.	Аҳоли сони (млн. нафар, 2018)	32,96	31,53
4.	Мусулмон аҳолининг улуши (% , 2018)	88	61,3

Алоҳида таъкидлаш керакки, Малайзия тажрибасини ўрганаётганда сукукларнинг жорий этилиш босқичлари, тартибга солиниш фаолияти ва ҳуқуқий асосларига алоҳида эътибор бериш, сукукларнинг ишлаш механизмлари ва методологиясини халқаро стандартлардан ўрганиш талаб этилади.

Малайзияда ислом молияси бўйича илк ҳаракатлар 1969 йили бошланади ва ҳукумат томонидан мамлакатдаги биринчи исломий

⁹⁵ Global islamic finance report 2017. p48.

⁹⁶ data.worldbank.org ва www.cia.gov маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

молиявий муассаса – Ҳожилар фонди (*Lembaga Tabun Haji*) тузилади⁹⁷. Аввалига маблағлар Малайзия Молия вазирлигидаги махсус ҳисоб рақамда йиғилиб борилган бўлса, кейинчалик уларнинг тез суръатларда ортиб бориши сабабли улардан самарали фойдаланиш мақсадида ислом тамойилларига мос келувчи махсус банк очиш талаби юзага келган.

1980 йилда Малайзияда ўтказилган иқтисодий конгрессда ислом банкларини очиш бўйича ҳукуматга таклиф билан чиқилган бўлса, 1981 йили Ислом тараққиёти концепцияси бўйича миллий семинар иштирокчилари эса ислом банклари тўғрисида қонун қабул қилиш таклифини беради. Малайзия ҳукумати таклифларни кўриб чиқиш ва масалани ўрганиш учун Ислом банклари фаолиятини ўрганиш бўйича миллий ижро қўмитаси (*National Exective Islamic Banking Committee*)ни ташкил этади.

Қўмита томонидан Миср ва Судан ислом банклари фаолияти ўрганилган ҳолда 1982 йили ислом тамойилларига асосланган банк ташкил этиш, ислом банклари тўғрисида махсус қонун қабул қилиш, ислом банкларининг ҳар бирида шариат кенгашлари тузилиши лозимлиги сингари таклифларни ўз ичига олган хулосаси тақдим этилади ва бунинг натижасида 1983 йилда “Ислом банклари фаолияти тўғрисида”ги қонуни қабул қилинади. Бундан ташқари, “Қимматли қоғозлар индустрияси тўғрисида” ва “Қимматли қоғозлар тўғрисида”ги қонунларга ислом тамойилларига асосланган қимматли қоғозларни эмиссия қилиш имкониятини беришни кўзда тутувчи тегишли ўзгартиришлар киритилади. 1983 йилда Малайзияда биринчи ислом банки – Bank Islam Malaysia Berhad фаолиятини бошлайди. Банкка ҳожилар фонди маблағларининг катта қисми ўтказилади.

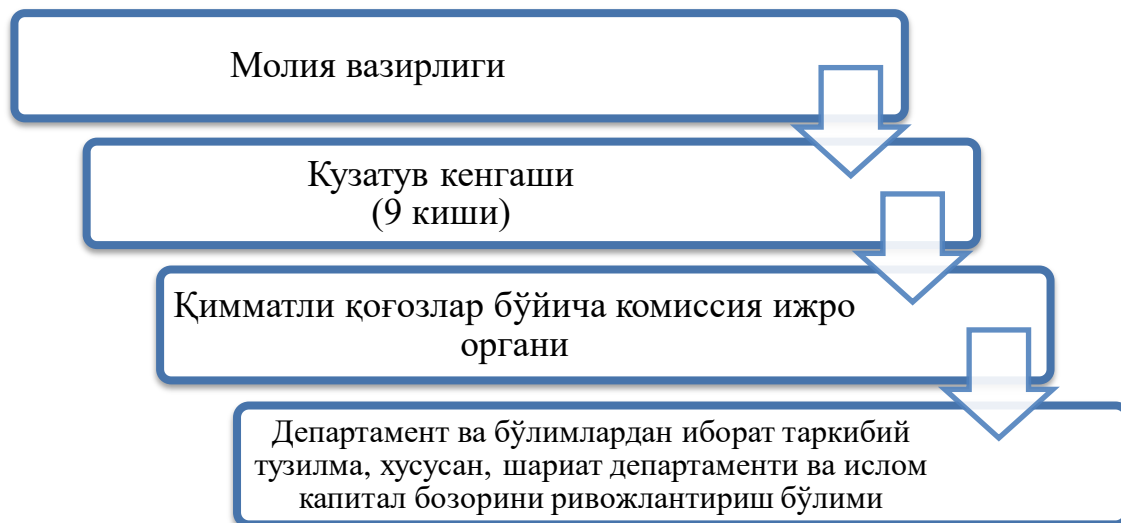
Тадқиқотлар кўрсатадики, Малайзия қимматли қоғозлар бозори 5 та ташкилот томонидан тартибга солинган. Ривожланаётган бозорда тартибга солувчи органларининг кўплиги бозор иштирокчиларига қийинчилик туғдирган ва кенгайиб бораётган бозор муаммоларини тезкор ҳал этишга бевосита тўсқинлик қилган. Шу сабабли Малайзия қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи ягона орган тузиш учун ишлаб чиқилган ҳужжат 1992 йил мамлакат парламентида тасдиқланади.

⁹⁷ И.А.Зарипов. Малайзия – флагман исламских финансов // Вестник финансового университета. 2016. №4. с121.

Қонун кучга кириш вақти – 1993 йил 1 мартдан Қимматли қоғозлар бўйича комиссия расмий фаолиятини бошлайди.

Қимматли қоғозлар бўйича комиссия фонд бозори, хусусан, сукук ва ислом капитал бозорини ривожлантиришга масъул орган ҳисобланади⁹⁸.

Комиссия фаолиятини унинг раиси бошқаради ва Кузатув кенгаши орқали тайинланади. Кузатув кенгаши тақиб 9 кишидан иборат (4.1-расм).



4.1-расм. Малайзия қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш тизимининг таркибий тузилмаси⁹⁹

Кенгаш аъзолари Малайзия Молия вазирлиги томонидан тайинланади. Комиссия таркибида исломий қимматли қоғозлар методологияси ва бозорини ривожлантириш учун алоҳида шариат департаменти ҳамда ислом капитал бозорини ривожлантириш бўлими фаолият юритади. Бундан ташқари, исломий қимматли қоғозлар бўйича юзага келувчи саволларга ислом тамойилларига асосланган жавоб излаш ва муаммоли вазиятларни ҳал этиш мақсадида Комиссия таркибида мустақил Шариат маслаҳат кенгаши тузилади. Кенгаш чиқарилаётган исломий қимматли қоғозларнинг ислом тамойилларига мос келиши ёки мос келмаслиги юзасидан текширувлар ўтказилади, Комиссиянинг ислом капитал бозори фаолиятига оид таклифларини беради, маълум вақт оралиғида ислом тамойилларига мос келувчи қимматли қоғозлар рўйхатини эълон қилиб боради. Шариат маслаҳат кенгаши ўз

⁹⁸ <https://www.sc.com.my/about/about-the-sc>

⁹⁹ АКТ 498, Securities Commission Malaysia Act 1993 (Incorporating latest amendment – Act A1539/2017), Malaysia ва <https://www.sc.com.my/api/documentms/download.ashx?id=06ab8eaf-9260-4ed1-9dbf-3621941fcfe7> маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

фаолиятини 1996 йилдан бошлаган ва ислом капитал бозоридаги баҳслар юзасидан мамлакатдаги олий кўмита ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар бўйича комиссия ташкил этилган вақтда Малайзия ислом молия бозорини ривожлантириш бўйича узок муддатга мўлжалланган йўл харитаси ишлаб чиқилган бўлиб, йўл харитаси мамлакатнинг бутун молиявий тизимини ислоҳ қилиш билан бир вақтда амалга оширилган.

2004 йилдан бошлаб, Малайзияда Вақф ва Закот фондлари ривожини учун алоҳида эътибор берилган бўлса, 2006 йилдан халқаро даражада ислом молия тизими тараққиётига жиддий тўртки берувчи қадам ташланган. Соҳа бўйича фан ва таълим институтларининг ташкил этилиши бугунги кунда Малайзиянинг халқаро миқёсда етакчилардан бўлишида муҳим омил сифатида хизмат қилди. Малайзия Марказий банки ва Қимматли қоғозлар бўйича комиссия ташаббуси билан қуйидагилар ташкил этилган:

- Малайзия халқаро ислом молия маркази (*Malaysia International Islamic Financial Centre – MIFC*);

- Ислам молияси таълими халқаро маркази (*International Centre Education for Islamic Finance – INCEIF*);

- Ислам молияси бўйича халқаро шарият тадқиқот академияси (*International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance – ISRA*);

Бундан ташқари, кўплаб олий таълим муассасалари, илмий ва халқаро марказлар ислом молияси билан шуғулланиб келмоқда. Малайзия ислом молияси бўйича жаҳон марказига айланиб бормоқда. Ислам молияси бўйича халқаро стандартларни ишлаб чиқувчи Ислам молиявий хизматлари кенгаши (*Islamic Financial Services Board – IFSB*)нинг штаб квартираси Куала-Лумпурда жойлашган.

2007 йилда исломий қимматли қоғозларни чиқаришнинг асосий тамойилларини ҳам ўз ичига олувчи “*Капитал бозори ва қимматли қоғозлар тўғрисида*”ги қонун қабул қилинади. 2013 йилда Малайзия молия тизими икки компонентли эканлигининг ҳуқуқий асосини кўрсатувчи иккита қонун қабул қилинади: “*Исламий молиявий хизматлар тўғрисида*”ги ва “*Молиявий хизматлар тўғрисида*”ги қонунлар.

Малайзияда исломий қимматли қоғозлар ривожланишининг асосий босқичлари¹⁰⁰

Йил	Амалга оширилган чора-тадбирлар
1969	Ҳожилар фонди тузилиши
1983	- “Ислом банклари тўғрисида”ги қонун қабул қилиниши; - Биринчи исломий банк фаолияти йўлга қўйилиши; - “Қимматли қоғозлар индустрияси тўғрисида”ги ва “Қимматли қоғозлар тўғрисида”ги қонунларга тегишли ўзгартиришлар киритилиши
1990	Биринчи сукук эмиссия қилиниши
1993	Қимматли қоғозлар бўйича комиссия ташкил этилиши
1996	Қимматли қоғозлар бўйича комиссия таркибида Шариат кенгаши тузилиши
2000	Ислом молиясини ривожлантириш бўйича 10 йилга мўлжалланган чора-тадбирлар режаси қабул қилиниши
2006	Малайзия халқаро ислом молия маркази (MIFC), Ислом молияси таълими халқаро маркази (INCEIF) ва Ислом молияси бўйича халқаро шариат тадқиқот академияси (ISRA) ташкил этилиши
2007	“Капитал бозори ва қимматли қоғозлар тўғрисида”ги қонун қабул қилиниши
2013	“Исломий молиявий хизматлар тўғрисида”ги ва “Молиявий хизматлар тўғрисида”ги қонунлар қабул қилиниши

Изланишлар кўрсатадики, исломий қимматли қоғозларни, умуман, исломий молия тизимини молия бозорига жорий этган барча мамлакатларда ҳам натижа кутилганидек муваффақиятли бўлмаган. Бунга бир қанча омиллар таъсир этган бўлиб, қуйида Қозоғистон ва Озарбайжондаги сабабларга тўхталиб ўтамиз.

Қозоғистонда ислом молияси тизимини ривожлантиришда юзага келаётган асосий муаммолар:

1. Ислом молияси ҳанузгача бошланғич босқичда сақланиб қолмоқда. Бунинг сабаби, бозорда етарли талаб мавжуд эмаслиги ва натижада, ислом молияси инструментларидан жуда кам даражада фойдаланилаётганлиги.

¹⁰⁰ <https://www.tabunghaji.gov.my/>,
<https://www.sc.com.my/regulation/acts> ва

www.bnm.gov.my/documents/act/en_ib_act.pdf,
http://www.bnm.gov.my/index.php?lang=en&ch=en_legislation

маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

2015 йил ҳолатига Қозоғистондаги ислом банки активлари жами банк активларининг 0,08 %ини ташкил этган¹⁰¹.

2. Ислom молиясини жорий этиш ва ривожлантиришда тизимли ёндашув яратилмаган.

3. Ислom молияси учун алоҳида қонун мавжуд эмас, у умумий қонун ҳужжатлари билан тартибга солинади. Амалдаги мавжуд қонунчиликнинг ислом молияси билан уйғунлиги таъминланмаган. Мисол учун муробаҳа келишуви савдо фаолияти сифатида қаралиб, ҚҚС солинади. Бу, ўз навбатида, ислом молияси инструментларининг бозордаги рақобатбардошлик даражасини тушириб юборади.

4. Хорижий молия ташкилотларига мамлакатда ислом молияси хизматларини кўрсатиш учун рухсат берилмаган.

5. Аҳолида ислом молияси бўйича зарур тушунча ва саводхонлик етишмаганлиги ислом молиясидан фойдаланишда мураккабликни келтириб чиқарган.

Озарбайжонда ислом молияси тизимини ривожлантиришда юзага келаётган асосий муаммолар:

1. Қонунчиликда ислом молияси учун етарли асослар яратилмаган ва ислом молиясининг тушунчалари, механизмлари етарли даражада ёритиб берилмаган. Шариат тамойиллари бўйича фаолият юритувчи муассасалар алоҳида категория сифатида ажратилмаган.

2. “Наследие” номли Озарбайжоннинг халқаро журналида чоп этилган мақолада ислом молиясини ривожлантириш учун ҳукумат томонидан етарли даражада эътибор берилмаганлигига урғу берилган¹⁰².

3. Кадрлар танқислиги ва амалий тажрибанинг етишмаслиги.

4. Хорижий молиявий ташкилотларинг мамлакатдаги иштироки чекланганлиги.

Ўрта Осиё мамлакатларидан **Қирғизистонда** ҳам гарчи қонун даражасида бўлмаса ҳам, норматив-ҳуқуқий ҳужжатларда сукуклар ҳақида тушунчалар киритила бошлаган. Қирғизистон фонд биржаси директорлар кенгаши раиси Абдулатип Султановнинг сўзларига кўра, хорижий инвесторлар учун Қирғизистон эмитентларининг сукукларига қизиқиш паст даражада эканининг сабабларидан бири махсус қонун мавжуд эмаслигидир. Бу мамлакатда ҳукумат қарори

¹⁰¹ Шаймерден Чиканаев. Исламское финансирование в Казахстане. Grata International. с2.

¹⁰² Фуад Алиев. Исламское финансирование в Азербайджане //ISR, Наследие, Heritage. 2010. № 1 (43). с58.

билан тасдиқланган сукуклар тўғрисидаги низом амал қилади¹⁰³. Аниқроқ айтганда, ҳукумат томонидан “Исломий молиялаштириш бўйича чиқариладиган қимматли қоғоз (сукук)лар тўғрисида”ги қоидалар тасдиқланган¹⁰⁴. Унда сукукларнинг бешта тури ёритилган.

Шунингдек, *Тожикистонда* ислом молия тизимидан исломий банк хизматлари йўлга қўйилган бўлса-да, сукук эмиссияси бўйича бирор ҳаракат амалга оширилганлиги маълум эмас.

Юқоридаги жиҳатлардан ислом молиясини жорий этишда тизимли ёндашув, кадрлар тайёрлаш, тўлиқ ҳуқуқий асосни яратиш, амалий тажрибага бой ташкилотлар кўмагидан фойдаланиш сингари масалаларни ҳам қамраб олган ҳолда комплекс чора-тадбирларни амалга ошириш зарур эканлиги тўғрисида хулосага келиш мумкин.

§4.2. Ўзбекистон иқтисодиётига сукукни жорий этишнинг ташкилий-ҳуқуқий асосларини шакллантириш йўналишлари

Мамлакатимизда жадал ислохотлар амалга оширилаётган вақтда уларни амалга ошириш учун молиявий ресурсларни самарали жалб этиш муҳим аҳамият касб этади. Молиявий ресурс жалб этишнинг қулай йўлларида бири қарз қимматли қоғозларини чиқариш ҳисобланади. Аммо Ўзбекистон шароитида облигациялар эмиссияси талаблари анча юқори бўлган тизим ҳисобланади. Шунининг олган ҳолда Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 24 январдаги ПҚ-4127-сонли “Ўзбекистон Республикаси Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги фаолиятини ташкил этиш тўғрисида”ги қарорида бир қатор устувор йўналишларни ўз ичига олган *Капитал бозорини ривожлантириш стратегиясини* ишлаб чиқиш вазифаси белгиланган, хусусан:

- хорижда муваффақиятли синовдан ўтган илғор ёндашувлардан фойдаланиш орқали барча тоифадаги инвесторлар учун капитал бозорининг қулайлигини ошириш;

- банк томонидан кредитлашнинг самарали муқобил механизмини яратиш;

¹⁰³ Мокина Л.С. Исламские ценные бумаги как источник финансирования инвестиционных проектов и перспективы их размещения на финансовом рынке России // Российское предпринимательство, 2017. Том 18. №22. С.3441.

¹⁰⁴ Хасанов Х. Ахлоқий (исломий) молиялаштириш тизими – инновацион молиялаштириш востиси сифатида (Ўзбекистон ва МДХ мисолида). “Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар” илмий электрон журнали. № 5, 2017 й.

- капитал бозорини замонавий талабларга мос кадрлар билан таъминлашнинг барқарор тизимини ривожлантириш.

Юқорида кўриб ўтилган исломий қимматли қоғозлар ва уни Ўзбекистон фонд бозорига жорий этиш юзасидан қуйида бериладиган таклифлар айнан шу бандларга тўлиқ мос келиши билан аҳамиятлидир.

Сукуклар ишлаб чиқилишининг энг асосий сабабларидан бири анъанавий облигациялардан ислом тамойилларига мос келмаслиги учун фойдалана олмаётган тоифадаги инвесторларнинг маблағларини самарали йўналтириш ҳисобланади. Банк кредитларининг муқобили ҳисобланган ушбу инструмент жаҳон тажрибасида ўзини оқлаб, мунтазам ривожланиб бормоқда. Бундан ташқари анъанавий молия тизимида фойдаланилмаётган маблағлар “*хуфёна иқтисодиёт*” таркибига ўтиб кетиб қолиш даражасини ҳам камайтиради, яъни исломий қимматли қоғозларни жорий этиш “*хуфёна иқтисодиёт*”ни камайтиришнинг бир омили сифатида хизмат қилади. Бу эса, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 17 январдаги ПФ-5635-сонли “2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича ҳаракатлар стратегиясини “Фаол инвестициялар ва ижтимоий ривожланиш йили”да амалга оширишга оид давлат дастури тўғрисида”ги фармони 1-иловасининг 51-бандига тўлиқ мос келади.

Жаҳон фонд бозорида ривожланиб бораётган сукукларни Ўзбекистонга ҳам жорий этиш истиқболли инструмент ҳисобланади. Ҳар қандай янги тизим самарали ишлаши учун унинг ҳуқуқий асоси шакллантирилган бўлиши лозим. Шунга кўра, Ўзбекистон фонд бозорида қимматли қоғозлар фаолиятини тартибга солишга доир норматив-ҳуқуқий ҳужжатлар қабул қилинган. “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги ва “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси қонунлари ҳамда Қимматли қоғозлар эмиссияси ва эмиссиявий қимматли қоғозлар чиқарилишларини давлат рўйхатидан ўтказиш қоидаларини сингари қонуности норматив ҳужжатлари шулар жумласидандир.

Тадқиқот объекти сифатида ўрганилган сукуклар ўз хусусиятига кўра акция ҳам, облигация ҳам таркибига кирмайди, аммо мушорака сукуки оддий акцияга анча яқин қимматли қоғоз ҳисобланади ва эмитентни бошқаришда иштирок этиш ҳуқуқини беради. Шу нуқтаи назардан Ўзбекистон шароитида мушорака

сукукининг ўрнига шариат талабларига мос келувчи оддий акциялардан фойдаланиш мақсадга мувофиқ. Шу сабабли қуйида сукукларни Ўзбекистон фонд бозорига жорий этиш учун билдирилган фикр-мулоҳазаларда мушорака сукуки истисно қилинган.

Сукукларнинг қолган турлари: мудораба, муробаҳа, ижара, салам ва истисно сукуклари эмитент учун молиявий шерикчилик ва кредиторлик қарздорликни ифодалаганлиги учун облигацияларнинг хусусиятларини кўпроқ намоён этади. Шунингдек, Ўзбекистон қонунчилигида облигация – эмиссиявий қимматли қоғоз бўлиб, у облигацияни сақловчининг облигациянинг номинал қийматини ёки бошқа мулкый эквивалентини облигацияни чиқарган шахсдан облигацияда назарда тутилган муддатда олишга, облигациянинг номинал қийматидан қатъий белгиланган фоизни олишга бўлган ҳуқуқини ёхуд бошқа мулкый ҳуқуқларини тасдиқлайди¹⁰⁵. Ушбу расмий таърифдан тадқиқот учун муҳим бўлган қуйидаги мазмунни чиқариш мумкин бўлади: облигация – эмиссиявий қимматли қоғоз бўлиб, у облигацияни сақловчининг облигацияни чиқарган шахсдан облигацияда назарда тутилган муддатда олишга бўлган мулкый ҳуқуқларини тасдиқлайди. Бу мазмуннинг таркибига мудораба, муробаҳа, ижара, салам ва истисно сукукларини ҳам киритиш мумкин. Шу нуқтаи назардан бу турдаги сукукларни облигациянинг тури сифатида ўрганиш мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Шу сабабли қуйида сукукларни Ўзбекистон фонд бозорига жорий этиш учун билдирилган фикр-мулоҳазаларда мудораба, муробаҳа, ижара, салам ва истисно сукуклари тушунилади.

Мамлакатимиз қонунчилигида икки хил турдаги облигацияларга таъриф берилган¹⁰⁶:

инфратузилма облигациялари – ишлаб чиқариш инфратузилмасини ва бошқа инфратузилмани барпо этиш ва (ёки) реконструкция қилишни молиялаштириш учун пул маблағларини жалб этиш мақсадида хўжалик жамиятлари ва давлат корхоналари томонидан чиқариладиган облигациялар;

корпоратив облигациялар – акциядорлик жамиятлари ва ўзининг ташкилий-ҳуқуқий шаклидан қатъи назар тижорат банклари томонидан чиқариладиган облигациялар.

¹⁰⁵ Ўзбекистон Республикаси “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонуни, 1-модда.

¹⁰⁶ Ўзбекистон Республикаси “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонуни, 1-модда.

Шунингдек, фоизли, дисконтли, ютукли ва мақсадли (фоизсиз) облигациялар чиқарилиши мумкинлиги белгиланган. Бундан мақсадли облигацияларгина сукук эмиссияси учун мақбул ечим эканлиги кўринади.

Мақсадли (фоизсиз) облигациялар бўйича даромад товар (хизмат) кўринишида белгиланади. Қайси товар (хизмат) асосида чиқарилганлигини кўрсатиш мақсадли облигацияларнинг мажбурий реквизити ҳисобланади¹⁰⁷. Облигациялар бўйича даромад товар (хизмат) кўринишида белгиланган.

Солиқ кодексида “фойдада иштирок этиш ҳуқуқига эга бўлган облигациялар”¹⁰⁸ тушунчасидан фойдаланилган бўлиб, у ҳақида Солиқ кодекси ва бошқа норматив ҳуқуқий ҳужжатларда изоҳ келтирилмаган.

Мақсадли кўринишдаги инфратузилма ёки корпоратив облигациялар чиқариш мураккабликни келтириб чиқаради. Корпоратив облигациялар яъни сукукларнинг ташкилий-ҳуқуқий шакли акциядорлик жамияти ёки масъулияти чекланган жамият бўлмаган бошқа жамиятлар ва инвестицион лойиҳадан бошқа фаолият билан шуғулланувчи акциядорлик жамиятлари сукук эмиссия қила олмайди. Сукук эмиссияси учун ташаббускор акциядорлик жамияти шаклидаги SPV ташкил этиши лозим. Лекин Ўзбекистон қонунчилигида SPV ташкил этиб, сукук эмиссия қилиш учун чеклов мавжуд. Ташкил этилган корхона камида 1 йил ижобий молиявий кўрсаткичлар билан фаолият юритиши талаб этилади.

Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонуннинг 6-моддасида корпоратив облигацияларни эмиссия қилувчи эмитент кейинги бир йилда рентабеллик, тўловга қобилиятлилиқ, молиявий барқарорлик ва ликвидлилиқнинг аудиторлик ташкилоти хулосалари билан тасдиқланган ижобий кўрсаткичларига эга бўлиши, шунингдек, қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда мустақил рейтинг баҳосини олиши талаб этилади. Аввалги бобда ўрганилган сукук эмиссия қилувчи SPVга қўйилган талаб инобатга олинса, эмитент бир йиллик рентабелликка эга фаолиятдан воз кечиши ёки шу лойиҳани секюритизация қилиш ҳисобига кенгайтириши лозим. Иккала

¹⁰⁷ Қимматли қоғозлар эмиссияси ва эмиссиявий қимматли қоғозлар чиқарилишларини давлат рўйхатидан ўтказиш қоидалари, 29-банд.

¹⁰⁸ Ўзбекистон Республикаси Солиқ кодексининг 206 ва 351-моддалари

ҳолатнинг ҳам эмитент манфаатларига зид келиб қолиш эҳтимоллиги юқори бўлади.

Аммо юқоридаги босқичлардан ўтиб, сукук чиқарилган тақдирда ҳам акциядорлик жамияти шаклидаги SPV ташкил этиш механизми акциядорлик жамиятлари учун қўйилган талаблар¹⁰⁹ сабабли бошқарув харажатларини оширади ва сукукларнинг даромадлилик даражасини пасайтиради. Натижада бу турдаги исломий қимматли қоғознинг бозордаги рақобатбардошлилик даражасини пасайтириб юборади. Бунда жамият масъулияти чекланган жамият шаклидаги алоҳида шўъба корхона ташкил этиши ёки уни этмай туриб бухгалтерия ҳисобини махсус счётларда ҳам юритиши лозим.

Ўрганишлар натижасида шундай хулосага келиш мумкинки, сукукларни корпоратив облигация сифатида эмиссия қилиш кўп вақт ва харажат талаб этганлиги билан амалда деярли имконсиз бўлиб қолмоқда.

Инфратузилма облигациялар яъни сукукларни ташкилий-ҳуқуқий шаклидан қатъий назар барча хўжалик жамиятлари чиқариши мумкин бўлса-да, унга қўйилган биргина талаб, унинг тижорат мақсадида чиқарилишини чеклаб қўяди. Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонуннинг 6-моддасида инфратузилма облигацияларини жойлаштиришдан олинган маблағлардан Ўзбекистон Республикаси Президентининг ёки Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг қарорида назарда тутилган лойиҳани молиялаштириш учун фойдаланилиш лозимлиги белгиланган.

Шунингдек, чиқарилиш бўйича қўшимча таъминот қўйиш ва инфратузилма облигациялари бўйича эмитентнинг мажбуриятлари улар тўлиқ муомаладан чиқарилгунига қадар белгиланган тартибда суғурталаш мажбурияти сукукнинг чиқариш харажатларини оширади ва бозордаги бошқа турдаги қимматли қоғозларга нисбатан рақобатбардошлик даражасини камайтиради.

Хулоса шуки, амалдаги тартибга кўра, сукук эмиссия қилиш имконсиз ва молиявий жиҳатдан самарасиз бўлиб қолмоқда.

Қимматли қоғоз сифатида сукук билан боғлиқ солиқ тўловлари қонунчилигимизда ижобий кўринишга эга.

¹⁰⁹ Қаранг: Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг “Акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув тизимини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 2014 йил 2 июль 176-сонли қарори ва Қимматли қоғозлар бозорида ахборот тақдим этиш ва эълон қилиш қоидалари (Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 2012 йил 31 июлда рўйхатдан ўтказилди, рўйхат рақами 2383).

Ўзбекистон Республикасининг янги таҳрирдаги Солиқ кодексининг 337- ва 381-моддаларига кўра Ўзбекистон Республикасининг резиденти бўлган юридик ва жисмоний шахсларига дивидендлар ва фоизлар тарзида тўланадиган даромадларга 5 фоизли ставка бўйича, 353- ва 382-моддаларига кўра, Ўзбекистон Республикасининг норезиденти бўлган юридик ва жисмоний шахсларига дивидендлар ва фоизлар тарзида тўланадиган даромадларга 10 фоизли ставка бўйича солиқ солинади. Сукукдан олинадиган даромад фоизлар тарзида тўланадиган даромадлар таркибига киради. Кодекснинг 22-моддасига мувофиқ фоизлар ҳар қандай турдаги қарз талабларидан олинган даромад, шу жумладан облигациялар ва бошқа қимматли қоғозлар, шунингдек, депозит қўйилмалар ва бошқа қарз мажбуриятларидан олинган даромад ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонуннинг 16-моддасида Фонд биржасида эмиссиявий қимматли қоғозларга доир битимлар тузилганда сотувчи (бундан эмитент мустасно) Ўзбекистон Республикаси Давлат бюджетига битим суммасининг 0,01 фоизи миқдорида йиғим тўлайди. Бунда сотувчи, шу жумладан Ўзбекистон Республикаси норезидентининг тузилган битим бўйича даромадларига юридик шахслардан олинадиган фойда солиғи ва жисмоний шахслардан олинадиган даромад солиғи солинмайди.

Сукук эмиссияси учун талаб этилган SPVни алоҳида жамият шаклида тузиладиган бўлса, унинг ташкилий-ҳуқуқий шаклини Ўзбекистон Республикасининг Фуқаролик кодексига кўриб чиқиш мумкин. SPV фақат аввалдан белгиланган инвестицион лойиҳа билан шуғулланиши ва бошқа лойиҳаларда иштирок этмаслиги учун у акциядорлик жамияти, масъулияти чекланган жамият ёки унитар корхона сифатида ташкил этилиши лозим.

Ўзбекистон Республикаси Фуқаролик кодексининг 70-моддасида ўзига бириктириб қўйилган мол-мулкка нисбатан мулкдор томонидан мулк ҳуқуқи берилмаган тижоратчи ташкилот унитар корхона ҳисобланиши ва унитар корхонанинг мол-мулки бўлинмас эканлиги ҳамда у қўшилган ҳиссалар (улушлар, пайлар) бўйича, шу жумладан корхона ходимлари ўртасида ҳам, тақсимланиши мумкин эмаслиги белгилаб қўйилган. Бу талаб сукук шартномалари бўйича мулкка эгаллик қилиш ҳуқуқи билан мос келмайди ва SPVни унитар корхона сифатида фаолият юрита олмаслигини билдиради.

Акциядорлик жамияти ва масъулияти чекланган жамият шаклида ташкил этилган SPVнинг муассиси хўжалик жамияти бўлса, унда SPV муассиснинг шўъба хўжалик жамияти¹¹⁰ ҳисобланади. Муассис якка ўзи бўлиши инобатга олинса, SPV муассиснинг тобе (қарам) хўжалик жамияти¹¹¹ ҳисобланади.

Шунингдек, Фуқаролик кодексининг 60- 61-моддаларда тўлик ва коммандит ширкатлари учун қўйилган қуйидаги таъқиқлар SPV ушбу шаклда тузилганда сукук ташаббускори бир вақтда бир неча эмиссияни амалга ошириш имкониятини чеклайди:

- шахс фақат битта тўлиқ ширкатнинг иштирокчиси бўлиши мумкин;

- шахс фақат битта коммандит ширкатда тўлиқ шерик бўлиши мумкин;

- тўлиқ ширкат иштирокчиси коммандит ширкатда тўлиқ шерик бўла олмайди;

- коммандит ширкатдаги тўлиқ шерик ўша ширкатнинг ўзида ҳисса қўшувчи ва бошқа тўлиқ ширкатда иштирокчи бўлиши мумкин эмас.

Ўзбекистон қонунчилигини ўрганиш натижасига кўра, гарчи ҳуқуқий нуқтаи назардан маълум талаблар асосида сукукларни чиқариш мумкин бўлса-да, аммо амалда деярли иложсиз бўлиб қолмоқда. Бу эса, қонунчиликка Ўзбекистон иқтисодиётига сукукни жорий этишнинг ҳуқуқий жиҳатларини енгиллаштириш ва сукук тушунчасини киритишга йўналтирилган қуйидаги ўзгартириш ва қўшимчаларни киритишни талаб этади:

Биринчидан, эмитент сифатида SPV (алоҳида жамият ташкил этилганда) ва эмиссиянинг ташаббускори сифатида асосий жамият иштирок этишини инобатга олган ҳолда ҳозирда мавжуд корпоратив облигация эмитенти учун қўйилган бир йиллик рентабеллик ва бошқа талабларни сукук эмиссиясининг ташаббускорига қўллаш механизмини киритиш.

Иккинчидан, инвесторлар ҳуқуқлари кафолати сифатида ташаббускор сукук эгалари олдидаги эмитент мажбуриятларининг тўлиқ бажарилишига кафил бўлиш.

Учинчидан, сукукларни облигациянинг тури сифатида қонунчиликка киритиш ва сукук турларини акс эттириш.

¹¹⁰ Ўзбекистон Республикаси Фуқаролик кодексининг 67-моддаси.

¹¹¹ Ўзбекистон Республикаси Фуқаролик кодексининг 68-моддаси.

Тўртинчидан, Шариат кенгаши тушунчасини киритиш ва унинг ҳуқуқий мақомини белгилаш. Сукук эмитентига шариат кенгаши тузиш мажбуриятини юклаш.

Ушбу таклиф этилган ўзгартириш ва қўшимчалар киритиладиган бўлса, эмитент учун ҳам, инвестор учун ҳам мудораба сукуки энг қулай молиявий инструмент бўлади.

§4.3. Ўзбекистон иқтисодиётига сукукни жорий қилиш ва ривожлантиришнинг устувор йўналишлари

Ўзбекистон Республикаси Президенти Ш.М.Мирзиёев Ислом ҳамкорлик ташкилоти ташқи ишлар вазирлари кенгаши 43-сессияси очилиш маросимида сўзлаган нутқида “Ислом олами улкан иқтисодий, инвестицион салоҳият, энергетика ресурсларига эга. Улардан тўғри фойдаланиш, Ислом ҳамкорлик ташкилотига аъзо давлатларнинг халқаро савдо-иқтисодий, молиявий, инвестицион ҳамкорлигини кенгайтириш, мамлакатларимизни бирлаштирадиган транспорт йўллари ташкил этиш юксак иқтисодий тараққиёт кўрсаткичларига эришиш имконини беради ва бу пировард натижада бошқа барча соҳаларнинг ривожланишида асос бўлиб хизмат қилади”¹¹², – деб таъкидлаган эди.

Молия бозорларининг ривожланиши бевосита мамлакат иқтисодиётида намоён бўлади. Мамлакатимизда ҳам молия бозорини ривожлантириш масаласи устувор йўналишлардан бири бўлиб келмоқда. Хусусан, Ўзбекистон Республикаси Президенти Ш.М.Мирзиёев 2019 йил учун мўлжалланган энг муҳим устувор вазифалар ҳақидаги Олий Мажлисга Мурожаатномасида қайд этганидек: “Ҳукумат ва Марказий банк халқаро молия институтлари кўмагида банк-молия тизимини ривожлантириш бўйича узоқ муддатли стратегия ишлаб чиқиши лозим”¹¹³. Бунда фонд бозорини ривожлантириш, янги молиявий инструментларни жорий этиш асосий мақсадлардан бири бўлиши лозимлиги таъкидланган.

Шунингдек, юртимиз иқтисодчи олим ва тадқиқотчилари томонидан ислом молия тизимини жорий этиш зарурати асосланган бўлиб, тизимни шакллантиришнинг истиқбол ва имкониялари

¹¹² http://uza.uz/uz/politics/zbekiston-respublikasi-prezidenti-vazifasini-bazharuvchi-sha-18-10-2016?sphrase_id=1929595&ELEMENT_CODE=zbekiston-respublikasi-prezidenti-vazifasini-bazharuvchi-sha-18-10-2016&SECTION_CODE=politics

¹¹³ Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг 2018 йил 28 декабрдаги Олий Мажлисга Мурожаатномаси (<https://president.uz/uz/lists/view/2228>)

таъкидлаб ўтилган¹¹⁴. Шу нуқтаи назардан Ўзбекистонда ислом молиясининг бир йўналиши сифатида сукукларни жорий этиш мақсадга мувофиқ.

Аввалги параграфда тадқиқот натижасида олинган хулосаларга кўра Ўзбекистонда фонд бозорини ривожлантириш мақсадида сукукларни жорий этиш учун ҳуқуқий асос мавжуд бўлмаса-да, ислом молиясининг айрим жиҳатларини учратиш мумкин. Бу эса ислом молияси, хусусан, сукукларни татбиқ қилиш учун асос бўлиб хизмат қилади. Бу жиҳатлар қисқача қуйидагилардан иборат:

- Ўзбекистон Республикаси 2003 йилдан Ислом тараққиёт банкига ва 2004 йилда Хусусий секторни ривожлантириш бўйича ислом корпорациясига аъзо бўлган. 2018 йил 9 ой якунлари бўйича эълон қилинган маълумотга кўра, Ислом тараққиёт банки гуруҳи томонидан Ўзбекистон Республикасидаги лойиҳаларни молиялаштиришни бошлангандан сўнг жами портфель қиймати 1,9 млрд. АҚШ долларини ташкил этган;

- 2011 йилда ижара тамойили билан иш олиб борувчи “TAIBA LEASING” МЧЖ ҚК ташкил этилди (taibaleasing.com);

- Куала-Лумпур бизнес мактаби президенти профессор Судин Хоруннинг исломий молиялаштириш усуллари тўғрисидаги фундаментал асари “Исломий молиялар ва банк тизими. Фалсафаси, тамойиллари ва амалиёти” китоби ўзбек тилига ўгирилиб, 2014 йилда чоп этилди;

- “Вақф” фонди фаолияти йўлга қўйилди;

- 2018 йил 16 апрелда Ўзбекистон Республикаси Президентининг ПФ-5416-сонли фармони билан ислом иқтисодиёти ва молияси мутахассислиги бўйича кадрлар тайёрловчи Ўзбекистон халқаро ислом академияси ташкил этилди;

- 2019 йил февралдан эса мамлакатимиз Халқаро ислом савдо-молия ташкилоти ва Инвестициялар ва экспорт кредитларини суғурталаш ислом корпорациясига аъзоликка қабул қилиниб, Ислом тараққиёт банки гуруҳининг барча ташкилотларига аъзоликни қўлга киритди;

¹¹⁴ Имамназаров Ж. Ўзбекистонда ислом банк-молия тизимини шакллантириш ва ривожлантириш истиқбол ва имкониятлари. Бозор, пул ва кредит. – Ташкент, 2018. - №9. – С. 30-37; Аллаберганова Н. Ислом кредит институтлари фаолиятининг назарий жиҳатлари. “Молия ва банк иши” электрон илмий журнали. №1, 2019 й. 11-16 б.; Султанов М. Ўзбекистонда инвестиция фондларини ривожлантириш истиқболлари. Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD). -Т.: ТДИУ, 2019. 58 б.

- 2019 йилда Қозоғистонлик ислом молияси бўйича мутахассис Ерлан Байдаулетнинг “Исломий молия асослари” номли китобининг рус тилидан ўзбек тилига таржимаси босиб чиқарилди;

- 2019 йил 5 мартда Ўзбекистон Республикаси Президентининг ПҚ-4224-сонли “Ислом тараққиёт банки гуруҳи ва Араб мувофиқлаштириш гуруҳи фондлари билан ҳамкорликни янада кенгайтириш ва чуқурлаштириш чоралари тўғрисида”ги қарори қабул қилинди;

- 2019 йил 2-4 май кунлари “МДХ – Ислом банкчилиги ва молияси бўйича форум – 2019” ва “Ислом банкчилиги, тақафул ва ислом микромолияси” мавзусида халқаро семинар бўлиб ўтди;

- 2019 йил 23 майда Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 428-сонли “Ислом тараққиёт банки гуруҳи ва Араб мувофиқлаштириш гуруҳи жамғармалари билан ҳамкорликни янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарори қабул қилинди;

- 2019 йил август ойидан “Hi-Tech Bank” исломий дарча лойиҳасини ишлаб чиқди;

- Хусусий секторни ривожлантириш бўйича ислом корпорацияси «Ипак йўли» банки, Капиталбанк, Асака банк, Туронбанк, Ҳамкорбанк, Ўзсаноатқурилишбанк, “Asia Alliance bank”, Трастбанк ва Инвест финанс банк билан шаръий-молиявий масалалар бўйича шартнома имзолаган;

- 2019 йил 11 сентябрда БМТ Тараққиёт дастури, Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги, Ислом тараққиёт банки ва Ўзбекистон Республикаси капитал бозорини ривожлантириш агентлиги ҳамкорлигида “Ўзбекистон Республикасида Ислом молиясини ривожлантириш истиқболлари” мавзусида давра суҳбати ўтказилди;

- 2020 йилда “Ислом иқтисодиёти модели ва замон” китоби нашр этилди.

Ўзбекистон аҳолисининг 90 %ига яқини мусулмонлар эканлиги ислом тамойилларига асосланган қимматли қоғозларга талаб мавжудлигини англатади. Бироқ сукук фаолияти бўйича аҳоли саводхонлиги деярли мавжуд эмаслиги ва соҳа мутахассисларининг етарли эмаслиги исломий қимматли қоғозлар сектори ривожини учун бирламчи тўсиқ бўлади. Ушбу муаммолар сукукларни Ўзбекистон фонд бозорига жорий этишни бир неча босқичларда амалга оширишни талаб этади.

Сукукнинг шаклланиши, ривожланиш тенденцияси ва бугунги кундаги фаолияти бўйича Малайзия ва бошқа хорижий мамлакатлар тажрибаси ҳамда мамлакатимиз шароитини ўрганган ҳолда, сукукларни Ўзбекистон фонд бозорига жорий этишни уч босқичда амалга оширишни ва бу босқичлар Ўзбекистон Республикаси Президенти қарори билан тасдиқланувчи *йўл харитаси*да акс эттиришни таклиф этамиз.

1-босқич. Институционал асосларни яратиш. Бу босқич барабар давом этувчи икки йўналишдан иборат бўлади:

1-йўналиш. Кадрлар тайёрлаш, молиялаштириш инфратузилмасини шакллантириш ва аҳоли саводхонлигини ошириш (4.3-жадвал).

4.3-жадвал

Ўзбекистон фонд бозорига исломий қимматли қоғозларни жорий этиш дастлабки босқичининг биринчи йўналиши¹¹⁵

№	Чора-тадбирлар	Масъул ижрочилар
1.	Вақф фонди негизида ҳаж ва умра сафари учун жамғарма масалаларини ҳам ўз ичига олувчи Ўзбекистон ислом тараққиёт фондиди ташкил этиш	Ўзбекистон мусулмонлар идораси, Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Дин ишлари бўйича қўмита, Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги
2.	Ўзбекистон халқаро ислом академияси “Ислом иқтисодиёти ва молияси” мутахассислиги бўйича қабул квотасини босқичма-босқич ошириш	Ўзбекистон Республикаси Олий ва ўрта махсус таълим вазирлиги, Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Дин ишлари бўйича қўмита, Ўзбекистон мусулмонлар идораси
3.	Шариат кенгашига кадрлар тайёрлаш учун молия ва диний соҳа вакилларида иборат мутахассислар малакасини ошириш мақсадида хориждан етук мутахассисларни жалб этган ҳолда ўқув курсларини ташкил этиш	Ўзбекистон Республикаси Олий ва ўрта махсус таълим вазирлиги, Инновацион ривожланиш вазирлиги
4.	Ислом молияси мавзусида ҳар йили ўтказиладиган халқаро форум ва конференцияларини ташкил этиш ва унда ислом иқтисодиётига тааллуқли масалалар ҳам муҳокамасини ташкил қилиш	Ўзбекистон Республикаси Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, Ўзбекистон халқаро ислом академияси
5.	Ислом молияси мавзусида	Ўзбекистон халқаро ислом

¹¹⁵ Муаллиф томонидан тузилган.

	республика илмий-амалий конференцияси ва семинарларни ташкил этиш	академияси, Тошкент давлат иқтисодиёт университети
6.	Ислом молияси бўйича кадрлар малакасини ошириш ва стажировкага Мутахассисларни хорижда тайёрлаш ва ватандошлар билан мулоқот қилиш бўйича «Эл-юрт умиди» жамғармаси стипендиялари ҳисобидан ҳар йили 10 та номзодни юбориш	«Эл-юрт умиди» жамғармаси, Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги, Ўзбекистон халқаро ислом академияси, Тошкент давлат иқтисодиёт университети

Икки компонентли молиявий тизимга эга мамлакатлар тажрибасида ислом молияси жамғарма ва ҳомийлик фондлари ташкил этиш билан бошланган. Мамлакатимизда Вақф фонди фаолият юритади. Ушбу фонд фаолиятини кенгайтириш, унга ҳаж ва умра сафари учун маблағларни жамғариш фаолият йўналишини ҳам жорий этиш ҳамда Вақф фонди негизида Ўзбекистон ислом тараққиёт фондини ташкил этиш орқали ижтимоий ёрдамга муҳтож аҳоли қатламига молиявий ресурсларни қайта тақсимлаш тизими янада ривожланиши ва келгусида ислом молиявий тизими учун ресурсларга эришиш мумкин. Малайзия тажрибасида ҳаж ва умра сафари учун маблағларни жамғариб борувчи фонд кутилганидан юқори даражада самара берганлиги кузатилган.

Малакали кадрлар тайёрлаш узоқ муддатли жараён эканлигини ҳисобга олган ҳолда ислом иқтисодиёти ва молияси мутахассислиги учун ОТМдаги квотани босқичма-босқич ошириб бориш муҳим ҳисобланади. Бу келгусида ривожланиш учун юқори салоҳиятга эга янги соҳа учун маҳаллий кадрлар билан таъминлашда вақтдан ютиш имконини беради.

Аҳоли саводхонлигини ошириш мақсадида ислом молиясининг мазмун-моҳияти, асосий тушунчалари ва назарий асосларини ёритиб берувчи қуйидаги илмий-амалий тадбирларни мунтазам амалга оширишни йўлга қўйиш:

- ислом молияси мавзусида ҳар йили ўтказиладиган халқаро форум ва конференциялар;

- ислом молияси мавзусида ҳар чоракда ўтказиладиган республика илмий-амалий конференцияси ва семинарлар;

- илмий ва оммабоп мақолалар.

Шариат кенгашига кадрлар тайёрлаш учун молия ва диний соҳа вакилларида иборат мутахассислар малакасини ошириш мақсадида хориждан етук мутахассисларни жалб этган ҳолда ўқув курсларини ташкил этиш мақсадга мувофиқ.

2-йўналиши. Ҳукукий асосларни яратиш (4.4-жадвал).

Исломий молиявий муассасалар учун бухгалтерия ва аудит ташкилоти (ААОИФ) билан Ўзбекистонга исломий қимматли қоғозларни жорий этиш бўйича маслаҳатлашувлар ўтказиш ҳамда техник кўмак жалб этиш орқали хориж тажрибасидан самарали фойдаланиш ишкониёти кенгайди.

4.4-жадвал

Ўзбекистон фонд бозорига исломий қимматли қоғозларни жорий этиш дастлабки босқичининг иккинчи йўналиши¹¹⁶

№	Чора-тадбирлар	Масъул ижрочилар
1.	Ислом тараққиёт банки ва Исломий молиявий муассасалар учун бухгалтерия ва аудит ташкилоти (ААОИФ) билан Ўзбекистонга исломий қимматли қоғозларни жорий этиш бўйича маслаҳатлашувлар ўтказиш ҳамда техник кўмакларни жалб этиш	Ўзбекистон Республикаси Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги, Ўзбекистон Республикаси Ташқи ишлар вазирлиги
2.	Ислом молияси инструментларини қўллаш имкониятларини ўрганиш бўйича мутахассислар ишчи гуруҳини ташкил этиш. Ишчи гуруҳ таркибига хориждан соҳа мутахассисларини ҳам жалб этиш	Ўзбекистон Республикаси Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги, Ўзбекистон Республикаси Инновацион ривожланиш вазирлиги, Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги
3.	Сукук фаолиятига алоқадор ва дахлдор бўлган барча норматив ҳукукий ҳужжатларни инвентаризациядан ўтказиш	Ўзбекистон Республикаси Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги, Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги
4.	Қонунчиликка қуйидагиларни ўз ичига олувчи тегишли ўзгартириш ва қўшимчалар киритиш: сукук тушунчаси ва унинг	Ўзбекистон Республикаси Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги, Ўзбекистон Республикаси

¹¹⁶ Муаллиф томонидан тузилган.

	турлари; 1 йиллик рентабеллик талаб эмитент учун эмас асосий жамият учун татбиқ этилиши; эмитент шариат кенгашини ташкил этиш мажбурияти; шариат кенгашининг мустақил маслаҳат кенгаши эканлигининг изоҳи	Молия вазирлиги, Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги, Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Дин ишлари бўйича қўмита, Ўзбекистон мусулмонлар идораси
5.	Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли орган таркибида исломий қимматли қоғозлар фаолияти билан шуғулланувчи алоҳида бўлим ташкил қилиш	Ўзбекистон Республикаси Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги, Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги
6.	Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли орган ҳузурида республика шариат кенгашини тузиш	Ўзбекистон Республикаси Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги, Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Дин ишлари бўйича қўмита

Ислом молияси инструментларини қўллаш имкониятларини ўрганиш учун ислом иқтисодиётига ихтисослашган олий таълим ва илмий тадқиқот муассасалари, иқтисодий-молиявий блокка оид давлат ташкилотлари вақиллари, Ўзбекистон мусулмонлар идораси ва соҳага оид бошқа мутахассислардан таркиб топган республика ишчи гуруҳини (кейинги ўринларда Ишчи гуруҳ) ташкил этиш жараёнининг тизимли равишда олиб борилишини кафолатлайди. Ишчи гуруҳ таркибига хориждан соҳа мутахассисларини ҳам жалб этиш мақсадга мувофиқ.

Ишчи гуруҳ томонидан сукук фаолиятига алоқадор ва дахлдор бўлган барча норматив ҳуқуқий ҳужжатлар инвентаризациядан ўтказиб чиқилса, қонунчиликни ўзгартириш кўлами маълум бўлади.

Кейинги жараён қонунчиликка тегишли ўзгартириш киритиш билан амалга оширилади. Қуйидагилар қонун ҳужжатларида ўз аксини топиши мақсадга мувофиқдир: сукук тушунчаси ва унинг турлари; лойиҳа истиқболининг rischi сукук турларидаги келишувга кўра тақсимланади; бир йиллик рентабеллик талаб эмитент учун эмас асосий жамият учун татбиқ этилиши; эмитент

шариат кенгашини ташкил этиш мажбурияти; солиқ муҳитини анъанавий молиявий тизими билан тенг шароитларга олиб келиш.

Фонд бозорида сукукларнинг ислом тамойилларига мос равишда эмиссия этилишини текшириш ва фаолиятини назорат қилиб бориш учун Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли орган таркибида исломий қимматли қоғозлар фаолияти билан шуғулланувчи алоҳида бўлим ташкил қилиш ва мазкур орган ҳузурида республика шариат кенгашини тузиш навбатдаги муҳим қадам сифатида хизмат қилади.

2-босқич. Сукук эмиссияси (4.5-жадвал).

Аксарият ҳолларда янги йўналиш татбиқ этилиши давлат томонидан бошлаб берилади. Сукукнинг Ўзбекистондаги биринчи эмиссиясини ҳам давлат амалга ошириши келгусида барча эмитентлар учун тажриба вазифасини бажаради.

4.5-жадвал

Ўзбекистон фонд бозорига исломий қимматли қоғозларни жорий этишнинг иккинчи босқичи¹¹⁷

Сукук эмиссияси		
1.	Сукукнинг аниқ талабини аниқлаш учун камида 10 000 респондентни қамраб олувчи кенг қамровли сўровнома ўтказиш ишларини ташкил этиш	“Ижтимоий фикр” республика жамоатчилик фикрини ўрганиш Маркази, Ўзбекистон Республикаси Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги
2.	Сўровнома яқунларига кўра давлат лойиҳасини амалга ошириш учун сукук эмиссия қилиш	Ўзбекистон Республикаси Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги, Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги
3.	Сукук эмиссияси, фаолияти ва сўндирилишининг барча жабҳаларини ёритиб берувчи қўлланма ишлаб чиқиш	Ўзбекистон Республикаси Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги, Ўзбекистон халқаро ислом академияси
4.	Ўзбекистон халқаро ислом академиясида малака ошириш ва ўқув курсларини ташкил этиш	Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Дин ишлари бўйича қўмита, Ўзбекистон мусулмонлар идораси

¹¹⁷ Муаллиф томонидан тузилган.

Жамиятнинг сукукка талабини аниқ рақамларда кўриш учун камида 10 000 респондентни қамраб олувчи кенг қамровли сўровнома ўтказиш ва натижаларини таҳлил қилиш лозим.

Таҳлил яқунларига кўра давлат лойиҳасини (ижтимоий уйлар қурилиши, пулли трассалар қурилиши ва бошқалар) амалга ошириш учун сукук эмиссия қилинади (сукук тури лойиҳага кўра танланади).

Эмитентлар учун қулайлик яратиш мақсадида сукук эмиссияси, фаолияти ва сўндирилишининг барча жабҳаларини ёритиб берувчи қўлланма ишлаб чиқиш ва соҳа бўйича таянч олий таълим муассасасида ўқув курсларини ташкил этиш муҳим қадам ҳисобланади.

3-босқич. Узоқ муддатли стратегия ишлаб чиқиш (4.6-жадвал).

Ўзбекистонда исломий қимматли қоғозлар фаолиятини ривожлантириш муаммолари ва истиқболларини ўрганиш билан шуғулланувчи илмий тадқиқот муассасини ташкил этиш лозим.

4.6-жадвал

Ўзбекистон фонд бозорига исломий қимматли қоғозларни жорий этишнинг учинчи босқичи¹¹⁸

Узоқ муддатли стратегия ишлаб чиқиш		
1.	Ўзбекистонда исломий қимматли қоғозлар фаолиятини ривожлантириш муаммолари ва истиқболларини ўрганиш билан шуғулланувчи илмий тадқиқот муассасасини ташкил этиш	Ўзбекистон Республикаси Инновацион ривожланиш вазирлиги, Ўзбекистон Республикаси Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги
2.	Жаҳон ислом молия бозоридаги Ўзбекистон имижини ошириш ва сукук воситасида инвестиция жалб этиш кўламини янада кенгайтиришга йўналтирилган исломий қимматли қоғозларни ривожлантиришнинг узоқ муддатли стратегиясини ишлаб чиқиш	Ўзбекистон Республикаси Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги, Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги, Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги, Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Дин ишлари бўйича қўмита

Таъкидланган жараёнлар амалга оширилгач сўнгги босқичда Ўзбекистон фонд бозори учун янги имкониятлар юзага келиши, эришилган тажриба асосида мавжуд тизимнинг самарадорлигини

¹¹⁸ Муаллиф томонидан тузилган.

ошириш, жаҳон ислом молия бозоридаги Ўзбекистон имижини ошириш ва сукук ёрдамида инвестиция жалб этиш кўламини янада кенгайтиришга йўналтирилган исломий қимматли қоғозларни ривожлантиришнинг узоқ муддатли стратегиясини ишлаб чиқиш устувор вазифа бўлиб қолади.

Юқоридаги таклифларнинг барчаси қимматли қоғозлар бозорида янги молиявий инструментни жорий этишга қаратилганлигини инобатга олиб, Ўзбекистон Республикаси Президенти қарори қабул қилинган тақдирда Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги мувофиқлаштирувчи орган сифатида белгиланиши мақсадга мувофиқ деб ҳисоблаймиз.

Шунингдек, тайёрланган таклифлардан Капитал бозорини ривожлантириш стратегиясини ишлаб чиқишда ҳам фойдаланиш мумкин. Бу орқали Ўзбекистон фонд бозорига янги молиявий инструментнинг жорий этиш жараёни фаоллашади.

ХУЛОСА

Ўтказилган илмий изланишлар ва таҳлиллар тадқиқот ишимиз учун қуйидаги хулосаларни шакллантиришга сабаб бўлди:

1. Ислом молияси, хусусан, сукукларнинг шаклланиши ва ривожланишида жамият талаби асосий омил бўлиб хизмат қилди. Молия тизимида ислом молияси алоҳида модел сифатида шаклланиб улгурган бўлиб, тарихан мавжуд бўлган исломий молиявий қарашлар заманавий ислом молияси тизимига асос бўлди. Бугунги кунга келиб бу тизимдан мусулмонлар кам истиқомат қиладиган мамлакатларда ҳам самарали фойдаланиб келинмоқда.

2. Ислом молияси рибо, ғарар ва майсир каби асосий тушунчалари ва мушорака, мудораба, муробаҳа, салам, истисно ҳамда ижара келишувларга асосланган замонавий молиявий инструментларини ўз ичига олган тизими ва унинг рискнинг мавжудлиги, фаолият натижасида кўриладиган фойдага манфаатдор бўлиш ва кўпчиликнинг манфаати бир кишининг манфаатидан устунлиги каби ўзига хос хусусиятлари билан характерланади.

3. Соҳа бўйича илмий адабиётлар ва бугунги кундаги ривожланиш тенденциялари, ҳамда таклиф этилаётган янги молиявий инструментларнинг ортиб бориши келгусида амалга ошириш лозим бўлган илмий изланишларни янада кўпайтириш заруриятини тақазо қилмоқда.

4. Сукук тушунчаси боғлиқ адабиётларни ўрганиш натижасида олимлар ўртасида турли талқинлар мавжудлиги аниқланди. Сукук мазмун-моҳиятини чуқур илмий таҳлили уни оддий акция ва облигация элементларини ўзида жамлаган алоҳида турдаги гибрид қимматли қоғоз эканлигини кўрсатади. Ушбу турдаги қимматли қоғознинг ижтимоий-иқтисодий мазмуни, унинг вазифалари ва инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришдаги ўрнини аниқлаш сукук тушунчасига оид муаллифлик ёндашуви ишлаб чиқишга асос бўлди.

5. Сукук фаолият мақсадига кўра турли хил таснифларга ажратилади. сукукнинг фонд бозоридаги муҳим вазифаси ва унинг ҳуқуқ ва мажбуриятларнинг аниқлиги, ссуда фоизидан холилик ва реал актив билан қопланганлик каби ўзига хос хусусиятларини очиб бериш орқали оддий акция ва облигация билан ўхшаш ва фарқли жиҳатлари гуруҳлаштирилиб сукукнинг янги молиявий

инструмент сифатидаги роли асосида унинг классификация-ланишини такомиллаштириш мақсадга мувофиқ ҳисобланади.

6. Сукуклар ислом молиясидаги ҳажми бўйича иккинчи йирик сектор бўлиб, жадал ривожланишда давом этмоқда. Шунингдек, ислом молияси G20 кун тартибидан жой олишга ҳам улгургани унинг аҳамиятини янада оширади. Сукук бозоридаги мавжуд жараёнларни эмиссия кўлами, муддати ва валюта тури ҳамда эмитент ташкилий-ҳуқуқий шаклига кўра чуқур таркибий таҳлил қилиш қисқа муддатли, маҳаллий ва давлат томонидан чиқарилувчи сукуклар катта улушга эга эканлигини кўрсатади.

7. Малайзия ислом молияси бўйича халқаро молиявий хаб бўлиш билан бирга сукук бўйича жаҳондаги етакчи мамлакат ҳисобланади. Жаҳондаги илк муваффақиятли сукук ва 60%дан ортиқ улуш ушбу мамлакат ҳиссасига тўғри келади.

8. Малайзия статистик маълумотларининг эконометрик таҳлиллари шуни кўрсатмоқдаки, муомаладаги сукук ҳажми билан аҳоли жон бошига миллий даромад ўртасидаги яққори ижобий боғлиқлик мавжуд бўлиб, сукуклар ҳажмининг кўпайиши қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши орқали молиявий секторлар ўртасидаги рақобатни кўллаб-қувватлаши ва исломий молиявий инструментларнинг фойдаланилмаётган жамғармаларни инвестицияга трансформацияланиши каби омиллар ҳисобига сукук ривожланишининг иқтисодий тараққиётига ижобий таъсирга эга.

9. Ўзбекистон фонд бозорига сукукларни жорий қилишда Малайзия тажрибасидан, сукук тушунчаси ва фаолиятига оид методологик жиҳатлари Исломий молиявий муассасалар учун бухгалтерия ва аудит ташкилоти (ААОIFI)нинг 17-стандартидан ҳамда Ислом тараққиёт банки ва Исломий молиявий муассасалар учун бухгалтерия ва аудит ташкилотининг техник кўмакларидан фойдаланиш мақсадга мувофиқ ҳисобланади.

10. Ўзбекистонда ислом молияси тизими мавжуд эмас. Шунингдек, сукукларни жорий қилиш учун ҳуқуқий асос яратилмаган бўлсада, ислом молиясининг айрим жиҳатларини учратиш мумкин. Бу эса ислом молиясини, хусусан, сукукларни тадбиқ қилиш учун асос бўлиб хизмат қилади.

11. Ўзбекистонда ислом молиясининг айрим жиҳатларини учратиш мумкин. Ўзбекистон норматив-ҳуқуқий ҳужжатларининг жорий ҳолатини тадқиқ этиш Ўзбекистонда сукук инструментини жорий қилиш ва самарали фойдаланиш учун қонунчилик

хужжатларига ўзгартириш ва қўшимчалар киритиш заруратини кўрсатди. Шунга кўра, ушбу молиявий инструментни Ўзбекистон фонд бозорига муваффақиятли ва самарали жорий қилишда қонунчилик, кадрлар масаласи ва шариат кенгаши кабиларни ўз ичига олувчи комплекс ёндашувга асосланган стратегия ишлаб чиқиб, бир неча босқичларда амалга оширилиши зарурий аҳамият касб этади.

Шу билан бирга юқорида келтирилган хулосаларга таяниб, Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорига сукукни жорий этиш бўйича стратегияга асос бўлувчи кўп босқичли илмий таклифлар ишлаб чиқилган.

ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ

1. Норматив-ҳуқуқий ҳужжатлар ва методологик аҳамиятга молик нашрлар

Ўзбекистон Республикаси қонунлари

- 1.1. Ўзбекистон Республикасининг Солиқ Кодекси (янги таҳрири). 2019 йил 30 декабрь;
- 1.2. Ўзбекистон Республикасининг Фуқаролик Кодекси. 1995 йил 21 декабрь;
- 1.3. Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги Қонуни (янги таҳрири). 2015 йил 3 июнь;
- 1.4. Ўзбекистон Республикасининг “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Қонуни (янги таҳрири). 2014 йил 6 май.

Ўзбекистон Республикаси президенти ва ҳукумати қарор ва фармонлари

- 1.5. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 24 январдаги ПҚ-4127-сон “Ўзбекистон Республикаси Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги фаолиятини ташкил этиш тўғрисида”ги Қарори;
- 1.6. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 5 мартдаги ПҚ-4224-сон “Ислом тараққиёт банки гуруҳи ва Араб мувофиқлаштириш гуруҳи жамғармалари билан шерикликни янада кенгайтириш ва чуқурлаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Қарори;
- 1.7. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 16 апрелдаги ПФ-5416-сон “Диний-маърифий соҳа фаолиятини тубдан такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Фармони;
- 1.8. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сон “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги Фармони;
- 1.9. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 2 мартдаги ПФ-5953-сон “2017–2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясини “Илм, маърифат ва рақамли иқтисодиётни ривожлантириш йили”да амалга оширишга оид давлат дастури тўғрисида”ги Фармони;

1.10. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 3 июлдаги ПҚ-3832-сон “Ўзбекистон Республикасида рақамли иқтисодий ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Қарори

1.11. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2014 йил 2 июлдаги 176-сон “Акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув тизимини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Қарори;

1.12. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2019 йил 23 майдаги 428-сон “Ислом тараққиёт банки гуруҳи ва Араб мувофиқлаштириш гуруҳи жамғармалари билан ҳамкорликни янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Қарори;

1.13. Ўзбекистон Республикаси молия вазирининг “Молиявий ҳисобот шакллари ва уларни тўлдириш бўйича қоидаларни тасдиқлаш тўғрисида”ги буйруғи (Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 2003 йил 24 январда рўйхатдан ўтказилди, рўйхат рақами 1209);

1.14. Қимматли қоғозлар бозорида ахборот тақдим этиш ва эълон қилиш қоидалари (Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 2012 йил 31 июлда рўйхатдан ўтказилди, рўйхат рақами 2383);

1.15. Қимматли қоғозлар эмиссияси ва эмиссиявий қимматли қоғозлар чиқарилишларини давлат рўйхатидан ўтказиш қоидалари (Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 2009 йил 30 августдада рўйхатдан ўтказилди, рўйхат рақами 2000).

Ўзбекистон Республикаси президенти асарлари ва маърузалари

1.16. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг 2020 йил 24 январдаги Олий Мажлисга Мурожаатномаси;

1.17. Ўзбекистон Республикаси Президенти вазифасини бажарувчи Шавкат Мирзиёевнинг Ислом ҳамкорлик ташкилоти Ташқи ишлар вазирлари кенгаши 43-сессиясининг очилиш маросимидаги нутқи.

Хорижий норматив-ҳуқуқий ҳужжатлар

1.18. АСТ 498, Securities Commission Malaysia Act 1993 (Incorporating latest amendment – Act A1539/2017), Malaysia;

1.19. АСТ 276, Islamic Banking Act 1983 (Incorporating latest amendment – Act A1307/2007), Malaysia;

1.20. АСТ 759, Islamic Financial Services Act 2013, Malaysia.

2. Монография, илмий мақола, патент, илмий тўпламлар

Миллий нашрлар

2.1. Аброров С. Ўн йилда тўрт баробаргача ўсиш: ислом молияси ҳақида нималарни биламиз. “Ҳуқуқ ва бурч” ижтимоий-ҳуқуқий журнал, №02/2019, 14-23-б.;

2.2. Аброров С. Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорига сукукларни жорий қилиш истиқболлари. “Biznes-Эксперт” илмий журнали, Тошкент, 2017 й., №4 (112), -45-47 б.;

2.3. Аброров С. Ислом молияси тамойилларига асосланган молиявий инструментларнинг моҳияти ва унинг назарий жиҳатлари. “Иқтисодиёт ва таълим” илмий журнали, №2, 2019 й. 133-138 б.;

2.4. Аброров С. Исломий қимматли қоғозларни жорий этишнинг малайзия тажрибаси. “UzBridge” электрон журнали, №1, 2019 й. 47-54 б.;

2.5. Аброров С. Ислом молияси: рақамлар нима дейди? “Ҳуқуқ ва бурч” ижтимоий-ҳуқуқий журнал, №05/2019, 20-25-б.;

2.6. Валиев Б., Аброров С. Жаҳон фонд бозорида сукукларнинг ривожланиш тенденцияси. “Иқтисодиётда инновациялар” электрон журнали, №8, 2019 й. 5-12 б.;

2.7. Аброров С. Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришнинг янги омили: исломий қимматли қоғозлар ва унинг халқаро стандартлари. Ўзбекистон республикаси ҳаракатлар стратегияси: макроиқтисодий барқарорлик, инвестицион фаоллик ва инновацион ривожланиш истиқболлари – Т.: «Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар» илмий электрон журналининг махсус сони, 2019. 76-83 б.

2.8. Аброров С., Қорабоев Н. Қимматли қоғозлар бозорида сукукнинг ролига оид илмий-назарий мулоҳазалар ва унинг ўзига хос жиҳатлари. “Иқтисодиёт ва таълим” илмий журнали, №1, 2020 й. 126-130 б.;

2.9. Х.Хасанов. Ахлоқий (исломий) молиялаштириш тизими – инновацион молиялаштириш востиси сифатида (Ўзбекистон ва МДҲ мисолида). “Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар” илмий электрон журнали. № 5, 2017 й.;

2.10. Ж.Имамназаров. Ўзбекистонда ислом банк-молия тизимини шакллантириш ва ривожлантириш истиқбол ва

имкониётлари. «Бозор, пул ва кредит». – Ташкент, 2018. - №9. – С. 30-37.

2.11. Н.Аллаберганова. Ислом кредит институтлари фаолиятининг назарий жиҳатлари. “Молия ва банк иши” электрон илмий журнали. №1, 2019 й. 11-16 б.;

2.12. Х.Хасанов, О.Давлатяров. Фоиз ставкаси ва инфляция даражаси ўртасидаги боғлиқликнинг исломий молиялаштириш жиҳатидан таҳлили. Стратегическое планирование – важный фактор стабильности устойчивого социально-экономического развития страны и регионов: материалы Форума экономистов/под общей редакцией. Т.Ахмедова./Ташкент: IFMR, 2019. сс. 245-252.

Хорижий нашрлар

2.13. В.В.Антропов. Исламские финансы в глобальной экономике: современные тенденции и перспективы. Причины появления исламских финансов // Экономический журнал. 2017. №48. с. 57-77;

2.14. О.Трофимова. Мусульмане и ислам в Западной Европе // Мировая экономика и международные отношения. 2009. №10. с. 52-62;

Mohammad Hashim Kamali. Uncertainty and Risk Taking in Islamic law //Law Journal. International Islamic university Malaysia. 1999. Vol. 7 №2. pp 201-216

2.15. Chapra M.U. The Global Financial Crisis: Can Islamic Finance Help? // Islamic Economics and Finance: A European Perspective, edited by J.Langton, C.Trullols and A.Turkistani. London: Palgrave Macmillan, 2011, pp 135-142;

2.16. Г.Т.Гафурова. Сукук в системе исламского финансирования // Вестник АГТУ. Экономика. 2011. №2. с. 90-94;

2.17. С.J.Godlewski, R.Turk-Ariss & L.Weill. Sukuk vs. conventional bonds: A stock market perspective. Journal of Comparative Economics, 41, 2019 pp 745-761;

2.18. Л.С.Мокина. Исламские ценные бумаги как источник финансирования инвестиционных проектов и перспективы их размещения на финансовом рынке России // Российское предпринимательство. 2017. Том 18. №22. с. 3429-3446;

2.19. Zaher T.S. and Hassan M.K. (2001). A Comparative Literature Survey of Islamic Finance and Banking. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 10, pp 155-199;

2.20. Hassan M., Aliyu S., Paltrinieri A. & Khan A. (2018). A Review of Islamic Investment Literature. *Economic Papers: A journal of applied economics and policy*. In Press. <https://doi.org/10.1111/1759-3441.12230>;

2.21. Zulhibri M. (2015). A synthesis of theoretical and empirical research on sukuk. *Borsa Istanbul Review*, 15, pp. 237-248;

2.22. Ibrahim Y., & Minai M.S. (2009). Islamic bonds and the wealth effects: evidence from Malaysia. *Investment Management and Financial Innovations*, 6(1), pp. 184–191;

2.23. Ahmad N., Daud S.N., & Kefelia Z. (2012). Economic forces and the sukuk market. *Procedia: Social and Behavioral Sciences*, 65, pp. 127-133;

2.24. Said A., & Grassa R. (2013). The determinants of sukuk market development: does macroeconomic factors influence the construction of certain structure of sukuk? *Journal of Applied Finance and Banking*, 3(5), pp. 251-267;

2.25. Echchabi A., Abd.aziz H., Idriss U., 2016. Does sukuk financing promote economic growth? An emphasis on the major issuing countries. *Turk. J. Islam. Econ.* 3, pp. 63-73;

2.26. Smaoui H., & Nechi S. (2017). Does sukuk market development spur economic growth? *Research in International Business and Finance*, 41, pp. 136-147;

2.27. И.А.Зарипов. Малайзия – флагман исламских финансов // *Вестник финансового университета*. 2016. №4. с. 118-129;

2.28. Савина Т.Н. Цифровая экономика как новая парадигма развития: вызовы, возможности и перспективы // *Финансы и кредит*. — 2018. — Т. 24, № 3. — С. 579-590;

2.29. Паньшин Б. Цифровая экономика: особенности и тенденции развития // *Наука и инновации*. 2016. Т. 3. № 157. С. 17-20;

2.30. Фуад Алиев. Исламское финансирование в Азербайджане // *ISR, Наследие, Heritage*. 2010. № 1 (43). с. 56-59.

3. Фойдаланилган бошқа адабиётлар

3.1. Аброров С. Фонд бозорига янги молиявий инновацион инструмент – исломий қимматли қоғозларни жорий этишнинг Малайзия тажрибаси. “Миллий иқтисодиёт рақобатбардошлигини оширишда хорижий инвестициялар, рақамли иқтисодиёт ва инновациянинг роли: миллий ва хорижий тажриба” мавзусидаги республика илмий-амалий конференция материаллари тўплами –Т.: ТДЮУ, 2019. 118-123 б.;

3.2. Аброров С., Ашурзода Л. Исломий қимматли қоғозларнинг мазмун-моҳияти ва ривожланиш тенденцияси. “Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш: институционал, иқтисодий ва ташкилий жиҳатлари” мавзусида республика илмий-амалий конференция тезислар тўплами: Тошкент: Молия, 2019. 114-116 б.;

3.3. Аброров С. Ўзбекистон иқтисодиёти барқарор ривожлантиришда янги молиявий инструментни жорий этиш истиқболлари. «Миллий иқтисодиётнинг барқарор ривожланишида туризмнинг аҳамияти» мавзусидаги республика илмий-амалий конференция материаллари – Тошкент: Ўзбекистон халқаро ислом академияси, 2019. – 75-77 б.;

3.4. Abrorov S. The trend of Islamic securities – sukuk issuance development. Materials of the XV International scientific and practical Conference Modern European science -2019, June 30 - July 7, 2019: Sheffield. Science and education LTD. pp 21-24.;

3.5. Аброров С. Тенденции развития эмиссий сукуков в мире. Сборник материалов большой международной научно-практической конференции (сентябрь 2019) – Москва: Международная корпорация научных исследований и разработок, 2019. – с. 12-16.;

3.6. Аброров С. Қимматли қоғозлар бозорида сукукнинг ролига оид илмий-назарий мулоҳазалар ва унинг ўзига хос жиҳатлари. Ўзбекистоннинг жаҳон молия бозорига интеграциялашуви: асосий тенденциялар, муаммолар ва истиқболлар. Халқаро илмий-амалий конференцияси материаллари. – Тошкент: «Молия» нашриёти, 2019. 412-414 б.;

3.7. Султанов М. Ўзбекистонда инвестиция фондларини ривожлантириш истиқболлари. Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD). ТДИУ-Т.: 2019. 58 б.;

3.8. Shoha'zamiy Sh.Sh. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar // Darslik. – Т.: «Fan va texnologiya», 2012. – 440 б.;

3.9. Kabir M. Hassan, Abu Umar Faruq Ahmad, Umar A. Oseni. *Fundamentals of Islamic Banking and Finance* // John Wiley & Sons, 2017, 416 p.;

3.10. Р.В.Абдуллаев, С.М.Дусанов. *Ислом иқтисодиётида молиявий муносабатлар*. – Т.: “Тошкент ислом университети”, 2007. – 104 б.;

3.11. Абдумажид Анорбоев. “Ан-Наъим” – Т.: “Абдулла Қодирий”, 2003. – 960 б.;

3.12. *Исломий молиялар ва бинк тизими*. Таржимон: Ботирхўжа Жўраев. – Т.: “O‘zbekiston”, 2014. – 464 б.;

3.13. *Исломий молия асослари [Матн]* / Е.А.Байдаулет. – Тошкент: «O‘zbekiston» НМИУ, 2019. – 432 б.;

3.14. *Ислом иқтисодий модели ва замон [Матн]* / Р.И.Беккин – Тошкент: «O‘zbekiston» НМИУ, 2019. – 360 б.;

3.15. 2019 йил якунлари бўйича биржа ҳисоботи. “Тошкент” РФБ АЖ. - Ташкент: 2020. – 15 б.;

3.16. З.Д. Адилова, Б.А. Хонтураев. Ўзбекистонда макроиқтисодий барқарорлигини таъминлаш шароитида рақамли молия хизматлар бозорини ривожлантириш зарурияти. “Янги Ўзбекистон иқтисодиётининг макроиқтисодий барқарорлигини таъминлаш: муаммолар, таҳлиллар ва натижалар” онлайн, илмий – масофавий конференцияси тезислар тўплами. –Т, 2020. 220-226 б.;

3.17. Валиев Б. Б. Инвестиция стратегиясини ишлаб чиқиш ҳудудларда инвестицион фаолликни ошириш асоси. “UzBridge” электрон журнали, №2, 2019 й. 47-58 б.;

3.18. Usmani Muhammad Taqi. “Sukuk and their contemporary applications. (2007)” Translated from the original Arabic by Sheikh Yusuf Talal DeLorenzo, AAOIFI Shari’a Council meeting, Saudi Arabia. 15 p.;

3.19. Hans Visser. *Islamic Finance: Principles and Practice*. – Edward Elgar, Cheltenham, UK • Northampton, MA, USA, - 2009. 184 p.;

3.20. Warde Ibrahim, 2011, *Islamic finance bankruptcy, financial distress and debt restructuring: A short report*, (Harvard Law School, Cambridge);

3.21. Сукук. Шариатский стандарт №17 / Пер. с англ.; [Ред. совет: Р.Р. Вахитов и др.]; *Орг.бух. учета и аудита исламских фин. учреждений (AAOIFI)*. - М.: Исламская книга, 2010. 40 с.

- 3.22. Rodney Wilson. Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk – Overview of the sukuk market. Euromoney Institutional Investor PLC. London, 17 p.;
- 3.23. Global islamic finance report 2018: key highlights. 17 p.;
- 3.24. Global islamic finance report 2017. 306 p.;
- 3.25. Islamic Finance Development Report 2019: Shifting Dynamics. The Islamic Corporation for the Development of the Private Sector and Refinitiv. 102 p.;
- 3.26. Global Islamic Fintech Report 2019. Elipses in collaboration with: in collaboration with: Salaam Gateway. December 2019. 14 p.;
- 3.27. Mohammed Imad Ali, Ikramur Rahman Falahi. Islamic banking and finance: principles and practices // Marifa Academy Private Limited, 2014. 242 p.;
- 3.28. Sukuk report: A comprehensive study of the global sukuk market. International Islamic Financial Market, July 2019, 8th edition. 184 p.;
- 3.29. Malaysian Bond & Sukuk Market An Overview. Malaysian Rating Corporation. 23 April 2018. 26 p.;
- 3.30. Digital economy report 2019. Value creation and capture: implications for developing countries overview. UNCTAD July 2019. 12 p.;
- 3.31. Шаймерден Чиканаев. Исламское финансирование в Казахстане. Grata International. 3 с.;
- 3.32. Mahmoud Mohieldin. Realizing the Potential of Islamic Finance // World Bank, Economic Premise, Poverty Reduction and Economic Management (PREM) Network, March 2012, 77, 7 p.;
- 3.33. Р.И.Беккин. Исламская экономическая модель и современность. – 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Изд. дом Марджани, 2010. – 367 с.;
- 3.34. Основы этических (исламских) финансов: учебное пособие / под редакцией Е.А.Байдаулет. – Павлодар, 2014. – 325 с.;
- 3.35. Итоги деятельности Государственного предприятия «Центральный депозитарий ценных бумаг» за 2019 г., 7 с.

Электрон ресурслар

- 4.1. www2.deloitte.com
- 4.2. www.islamic-finance.ru
- 4.3. www.investopedia.com
- 4.4. www.cia.gov
- 4.5. www.sciencedirect.com
- 4.6. data.worldbank.org
- 4.7. www.sc.com.my
- 4.8. www.tabunghaji.gov.my
- 4.9. www.bnm.gov.my
- 4.10. www.ifnfintech.com
- 4.11. www.uza.uz
- 4.12. www.president.uz
- 4.13. www.uzse.uz
- 4.14. www.elsavdo.uz
- 4.15. www.deponet.uz

Аброров Сирожиддин Зухриддин ўгли

Мухаррир: М. Сайфуллаев
Бадий муҳаррир: Л. Жовлиева
Техник муҳаррир: У. Азизов
Саҳифаловчи: Ф. Зойиров

**ЎЗБЕКСТОНДА РАҚАМЛИ ИҚТИСОДИЁТНИ
ШАКЛЛАНТИРИШ ШАРОИТИДА СУКУКЛАРНИ ЖОРИЙ
ЭТИШ ИСТИҚБОЛЛАРИ**

Монография

Нашр литц АIN№ 279 2020 09. 14
Теришга берилди 08. 09. 2020
Босишга русат этилди 15. 11. 2020
Бичими 60x84 1/16 офсет усулида
Times усули. Шартли босма тобоғи 6,75
Адади 100 дона

“ADAST POLIGRAF” МЧЖ Босмахонасида чоп этилди.
Манзил: Тошкент ш, Яшнабод т, Прозектная, 9-117