



MUQOBIL MOLIYALASHTIRISH INSTRUMENTI BO'LGAN SUKUKLARGA OID ADABIYOTLAR SHARHI

Jiyanov O'ktam

O'zbekiston xalqaro islom akademiyasi
ORCID: 0000-0001-7711-6659

Norboyeva Maftuna

O'zbekiston xalqaro islom akademiyasi
ORCID: 0009-0003-5559-2795

Annotatsiya. *Islom moliya tizimida uning ajralmas bir qismi bo'lmish sukuk moliyalashtirish manbai aktivlarga asoslanganligi sababli an'anaviy qimmatli qog'ozlar bozori qatorida o'zining raqobatbardoshligini ko'rsatib kelmoqda. Mazkur maqolada islom qimmatli qog'ozlari (sukuk)ning tarixi, rivojlanish tendensiyalari, davlatlar miqyosida uni chiqarish bo'yicha yo'l-yo'riqlar kabi bir qator masalalarga bag'ishlangan tadqiqotchilarning ilmiy izlanishlari ko'rib chiqilgan. Tahlillar jamlanib, maqola so'nggida bir necha qo'shimcha takliflar berilgan.*

Kalit so'zlar: *islom iqtisodiyoti, islom moliyasi, sukuk, bibliografik tahlil, alternativ moliyalashtirish.*

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ ПО СУКУКАМ, АЛЬТЕРНАТИВНОМУ ИНСТРУМЕНТУ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Жиянов Уктам

Международная исламская академия Узбекистана
Норбоева Мафтуна

Международная исламская академия Узбекистана

Аннотация. *Являясь неотъемлемой частью исламской финансовой системы, сукук демонстрирует свою конкурентоспособность среди традиционных фондовых рынков, поскольку его источник финансирования основан на активах. В данной статье рассмотрен ряд научных исследований исследователей, посвященных таким вопросам, как история исламской ценной бумаги (сукук), тенденции ее развития, руководство по ее выпуску в масштабах государств. Анализ был обобщен, и в конце статьи было сделано несколько дополнительных предложений.*

Ключевые слова: *исламская экономика, исламские финансы, сукук, библиографический анализ, альтернативное финансирование.*

REVIEW OF LITERATURE ON SUKUK, AN ALTERNATIVE FINANCING INSTRUMENT

Jiyanov Uktam*International Islamic Academy of Uzbekistan***Norboyeva Maftuna***International Islamic Academy of Uzbekistan*

Annotation. *Sukuk, an integral part of the Islamic financial system, is showing its competitiveness in the traditional securities market line as the source of financing is based on assets. This article examines the scientific research of researchers devoted to a number of issues, such as the history of Islamic securities (sukuk), development trends, directions for its release on a state scale. The analysis was summed up and several additional suggestions were made at the end of the article.*

Key words: *islamic economics, Islamic finance, sukuk, bibliographic analysis, alternative financing.*

Kirish.

Islom moliya tizimi bugungi kunga kelib, butun dunyoda qiziqish uyg'otayotgan nafaqat musulmon davlatlar balki nomusulmon bo'lgan davlatlarning ham bu tizimni moliyalashtirishning muqobil varanti sifatida foydalanayotganining guvohi bo'lishimiz mumkin. O'rta Osiyo mamlakatlari jumladan, O'zbekistonda ham bu tizimni rivojlantirish, unga doir qonunchilik bazasini yaratish, mutaxassislarni tayyorlash va shunga o'xshash bir qancha vazifalar bugungi kunning dolzarb mavzularidan bo'lib kelmoqda. O'zbekistonning ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanishida, banklar, investitsiya fondlarining rivojlanishi muhim. Aholimizning 90 % dan ortiq qismini musulmonlar tashkil etishi, ularning an'anaviy moliyaviy vositalardan juda kam qismi foydalanishi ushbu tizimni rivojlantirishga turtki bo'lmoqda. Shu boisdan aholining bo'sh turgan pullarini real iqtisodiyotga jalb qilishda islom moliya vositalaridan foydalanish muhim.

O'zbekistonda davlat muhokamasi darajasiga chiqqan islom moliyasi va uning instrumentlari haqida Prezidentimizning quyidagi fikrlarini keltirishimiz mumkin: "Mamlakatimizda islom moliyasiga doir moliyaviy xizmatlarni joriy etish bo'yicha huquqiy bazani yaratish vaqti keldi". Davlatimiz rahbari ushbu so'zlarini Oliy Majlisda bo'lib o'tgan majlislarida aytib o'tganlar. Bunga qo'shimcha sifatida tadbirkorlar bilan bo'lgan ochiq muloqotda imzolangan "yo'l xaritasida" islomiy mahsulotlar va xizmatlar hamda ularni amalga oshiruvchi tashkilotlarni soliqqa tortishning o'ziga xos usullarini ishlab chiqish, islom moliyasi asosida joriy etilgan omonatlarni himoya qilishga doir huquqiy asosni yaratish yoki moslashtirish bo'yicha qonun loyihasi ishlab chiqilishi tilga olingan.

Adabiyotlar sharhi.

Islom moliya tizimi so'nggi yillarda butunjahon repertuarida bong urayotgan, an'anaviy iqtisodiyotga muqobil varaint sifatida e'tirof etib kelinayotgan tarmoq bo'lib kelmoqda. Kundan kunga ushbu tarmoqqa musulmon bo'lmagan davlatlarning ham qiziqishi ortib bormoqda. Ushbu sohaga doir yangidan yangi ilmiy adabiyotlarga ehtiyoj sezilishi natijasida, olimlar tomonidan tadqiqotlar olib borilmoqda. Mazkur maqolada shunday bibliografik tadqiqot olib borgan olimlar ishlari keltirilgan.

Islom moliyasi va uning rivojlanish istiqbollari haqida doir mavzuda ilmiy izlanish olib borayotgan olimlardan M.Kabir Hassan, Siraj Aliyu, Andrea Paltrinieri va boshqalar (2018) "Islomiy investitsiyaga oid adabiyotlarni ko'rib chiqish" nomli ilmiy ishida empirik tahlillar asosida islomiy investitsiya tadqiqotlari ko'rib chiqilgan va kelajakdagi amalga oshirilishi kerak bo'lgan tadqiqot yo'nalishlariga tavsiya berilgan. So'nggi yillarda islomiy investitsiyaga doir adabiyotlar tobora yuksalib borayotgani qayd etilgan. Maqolada yozilishicha, ba'zi

adabiyotlarda islomiy va an'anaviy investitsiya ko'rsatkichlari o'rtasidagi farqlar aniq ko'rsatilmagan. Shuning uchun, eski tahrirdagi va joriy adabiyotlarni tematik tasniflar asosida ko'rib chiqishni tavsiya bergan. Tahlil natijasiga ko'ra, islom investitsiyasiga oid 29 ta maqola va 22 ta sukukga doir maqola tahlil qilingan.

Muhammad B. Amrani va Faris Hamza tomonidan yozilgan sukuk bo'yicha adabiyotlar (2017) sharhiga bag'ishlangan tadqiqotda o'rganilishicha aksariyat ilmiy ishlar sukuk moliyaviy vositalarining an'anaviy obligatsiyalar bilan ishlashini ularning rentabelligi va tavakkalchilik profilini alohida tahlil qilish orqali o'rganishga harakat qilgan. Tadqiqotlarning aksariyati mahalliy sharoitda, jumladan Malayziyada o'rganishga harakat qilinganligi, lekin ushbu tadqiqotda Dou Jones sukuk indekslaridan foydalangan holda ishlangan adabiyotlar bazasi tahlil qilingan.

Erna Apriani, Abdul Latif, Indra Permalarning (2023) islom obligatsiyalarining (sukuk) islomiy kapital bozorida bibliometrik tahliliga oid maqolasida islomiy kapital bozorida islomiy obligatsiyalar haqidagi adabiyotlar bazasining rivojlanishini tahlil qilishga qaratilgan. Google Scholar va Scopusdan 2017-yildan 2022-yilgacha bo'lgan maqolalar tanlab olingan va ko'rib chiqilgan. Qiziq tadqiqot o'tkazilgan ya'ni yuqoridagi maqola saytlariga 'sukuk', 'shariat bondlari', 'islom bondlari' kabi bir nechta turli xil kalit so'zlar yozib qidiruvga berilgan. Natijada 'shariat bondlari' eng ko'p kalit so'z sifatida ishlatilgan.

Tadqiqot metodologiyasi.

Mazkur izlanishimiz mavzu doirasida amalga oshirilgan ilmiy ishlarni o'rganib chiqish va tahlil qilishga yo'naltirilganligi uchun bibliografik tadqiqot usulidan foydalanganmiz. Bunda ScienceDirect, Google Scholar bazalaridan tegishli kalit so'zlar bilan qidirish orqali 51 ta maqola ajratib olingan va o'rganilgan hamda ulardan 21 tasi mazkur ilmiy ishimizda o'z aksini topgan.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Mabruk Billah va Sinda Hadrid o'zining (2019) "Yashil obligatsiyalar va sukuk bozorlari o'rtasidagi assimetrik munosabatlar: global xavf omillarining roli" mavzusiga bag'ishlangan tadqiqot ishida sukuk va yashil obligatsiyalar bozorlari o'rtasidagi dinamik bog'liqlik va ta'sirlarini o'rganishda o'n beshta mamlakat (Bahrayn, Quvayt, Ummon, Qatar, Saudiya Arabistoni, Birlashgan Arab Amirliklari; G'arbiy Osiyodan Turkiya; Gonkong, Indoneziya, Malayziya, Singapur va boshq.) uchun Bloomberg professional xizmatidan olingan kunlik ma'lumotlar to'plami asosida sukuk indekslari tuzilgan. Ushbu maqolada faqat likvid sukukga oid ma'lumotlar keltirilgan. Xususan, 153 ta yuqori likvidli sukuk haqida ma'lumot to'plangan va jadval ko'rinishida har bir mamlakatning sukuk indekslari shakllantirilgan. Ushbu tadqiqotda sukuk va yashil obligatsiyalar indekslari, shuningdek global xavf omillarining bir-biriga ta'siri ko'rsatib berilgan. Maqoladan xulosa sifatida sukuk bozoridagi investorlar ehtiyotkor bo'lishlari va portfellaridagi boshqa aktivlarni o'z ichiga olgan holda xavfni diversifikatsiya qilishlari kerakligi aytib o'tilgan. Xususan, oddiy bozor sharoitida AQSh yashil obligatsiyalari va Yevropa yashil obligatsiyalari o'rtasida sezilarli aloqa borligi topilgan. Global xavf omillarini hisobga olgan holda, foydalanilgan sukuk va yashil obligatsiyalar indekslariga o'rta kvantildagi global omillar katta ta'sir ko'rsatmasligi aniqlangan. Natijada investorlar ishlatilgan aktivlar o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikning o'z vaqtida o'zgarishi haqida ogohlantirilishi va portfellarini doimiy ravishda muvozanatda saqlashi kerakligi aytib o'tilgan. Topilmalar shuni ko'rsatganki, sukuk global xavflarni kamaytirishda samarali bo'lib, xedjirlash samaradorligi koeffitsientlari 50% dan oshgan. COVID-19 pandemiyasi davrida emissiya qilingan sukuk va yashil obligatsiyalar indekslarining aksariyatiga global xavf omillari ta'sir qilmasligi aniqlangan.

Slim Mseddi (2022) sukukning xalqaro emissiyasi va kompaniyalarning tizimli xavfi haqidagi ilmiy izlanishida 2004-yildan 2020-yilgacha yettita mamlakatda faoliyat yuritgan 68ta kompaniya tomonidan chiqarilgan sukuklar sekuritizatsiyasi namunasidan

foydalanib ushbu tadqiqotda sekuritizatsiyalash ijobiy tomonga ega degan xulosaga kelgan. Ushbu tadqiqotning o'ziga xosligi va boshqa tadqiqotlardan farq qiladigan tomoni shundaki, unda sukukni e'lon qilish paytida bozor aksiyalarining tizimli xavfi yoki beta-versiyasidagi o'zgarishlarga e'tibor qaratilgan. Bundan tashqari, tizimli xavfning turli xil parametrlari va sukuk haqidagi ma'lumotlarning to'liq namunasi va tranzaksiyalarni e'lon qilish sanalari o'rganilgan.

Davud Ashraf, Muhammad Suhayl Rizvanb va Saad Azmatlarning (2020) "Sukuk chiqarilishida bitta emas, uchta qaror" (Not one but three decisions in sukuk issuance) maqolasida sukuk aksiyadorlari boshqarish agentligi masalalarini yumshatishda boshqa boshqaruv mexanizmlarining ustunliklarini ko'rsatishga oid korporativ boshqaruvning qo'shimcha gipotezasini o'rganib chiqishgan. Maqola so'nggida bir qancha taklif va tavsiyalarni keltirib o'tishgan. Ya'ni boshqaruv mexanizmlari orasida, kengashning mustaqilligi va audit sifati emissiya hajmiga ta'sir qiladi. Oliy kengash mustaqilligi va ustunligi auditorlik sifati sukukni yuqori hajmlarda chiqarish ehtimoli yuqori bo'lishiga olib keladi. Sukuk tuzilmasini tanlash nuqtai nazaridan, konsentrlangan mulkka ega bo'lgan va etnik kengash a'zolarining ulushi yuqori bo'lgan yirik firmalar mushoraka sukukini chiqarishni afzal ko'rishadi, hukumat egaligining ulushi yuqori bo'lgan firmalar esa Murobaha sukukni afzal ko'rishadi deya xulosa qilgan.

Mamoru Naganoning (2020) "Sukukni kim va qachon chiqaradi" (Who Issues Sukuk and When) maqolasida joriy holat va nazariyalar o'rtasidagi bog'liklik muhokama qilingan. Fond bozori sukuk bozoriga salbiy ta'sir qilganligi, so'nggi yillardagi firmalarning mikro darajadagi ma'lumotlaridan foydalanib sukuk chiqarishdagi tanlagan usullari, sukuk chiqarilgandan keyingi jarayonlar o'rganilgan. Tadqiqotchi yangilik sifatida agar empirik dalillar kelgusi moliyaviy yilda firmaning yaxshi ishlashini ko'rsatsa, firma sukuk chiqarishi ma'qulroq deb aytib o'tgan.

Nader Naifar, Shavkat, Hammoudeh, Muhammad S. Al-dohaiman va boshqalar (2022) "Sukuk (Islomiy obligatsiyalar) va fond bozori sharoitlari o'rtasidagi bog'liqlik tuzilishi" (Dependence structure between sukuk Islamic bonds and stock market conditions) nomli maqolasida mahalliy sukuk rentabelligi, fond bozori rentabelligi va GARCH modelida taxmin qilingan shartli o'zgaruvchanlik o'rtasidagi bog'liqlik o'rganilgan. Shuningdek, Gumbel, Clayton, AMH modellari va ularning o'zaro bog'liklik va farqli jihatlari tahlil qilingan. Saudiya sukuk bozorida sukuk rentabelligi va o'zgaruvchanligi o'rtasidagi salbiy bog'liqlik o'rganilgan. Muallif aktivlarga salbiy bog'liqlik odatda diversifikatsiya imtiyozlarini oshiradi, asimmetrik qaramlik diversifikatsiyani cheklaydi degan fikrni ilgari surgan.

Zairihan Abdul Halim, Janice Hov va boshqalar (2021) "Korporativ moliya" jurnalida (Journal of Corporate Finance) chiqargan islomiy obligatsiyalar takliflarida sertifikatlash qiymati haqidagi ilmiy izlanishida sertifikatlash va kapitalni jalb qilish xarajatlari o'rtasidagi bog'liqlik bo'yicha empirik dalillar, Malayziyadagi islom obligatsiyalarining taklif jarayoni muhokama qilingan. Yangilik sifatida shariat kengashining sertifikatlash darajasi ananaviynikidan yuqoriroq ekanligi isbotlab berilgan. Nufuzli sertifikatlash katta xarajatlarga olib kelishi, Malayziyada shariatning yumshoqroq talqinlari keltirib o'tilgan.

Bruce Hearn, Jenifer Piesse, Roger Strangelarning (2021) "Islom taraqqiyotini moliyalashtirishda fond bozorining roli: Sudandan dalillar" (The role of the stock market in the provision of Islamic development finance: Evidence from Sudan) nomli maqolasida o'zaro listing orqali shariatga to'liq amal qiluvchi firmalarning kapital xarajatlarini kamaytirish hamda mikroredit tashkilotlarini fond bozoriga qarama qarshi tashkilot sifatida qaralgan. O'rta Sharq va Afrikaning hududiy fond bozorlari tahlili o'rganib chiqilgan. Xartum fond birjasining Sudan iqtisodiyotiga ta'sirini baholashgan va shariatga to'liq mos keladigan Sudan moliya tizimidagi yirik firmalar uchun mavjud bo'lgan moliyalashtirish imkoniyatlarini Sudan telekommunikatsiya kompaniyasi misolida ko'rib chiqishgan.

Nasution Lokot Zeyn, Moliyaviy (2018) sektor markazi (Indoneziya) tadqiqotchisi o'zining korporativ sukukni rivojlantirish muommolari va Indoneziyadagi amaliy tadqiqotlar haqidagi maqolasida Indoneziyada korporativ sukukni rivojlantirish masalalari, muommolari hamda korporativ rivojlanish strategiyasini shakllantirishni o'rgangan. Tadqiqotchining fikriga ko'ra, sukuk emissiya qiluvchilar sukukning xususiyatlarini tushinmaganliklari sababli emissiya qilishni maqsad qilishmagan. Sukuk emissiya qiluvchi va bozordagi talab miqdori bilan bog'liq muommolar yuzaga kelishidan qo'rqishgan. Korporativ sukuk qoidalarini aniqlash sukuk emissiyasi jarayoni murakkabligini kamaytiradi degan fikrni bildirgan.

Fotima al-Morabit, Muhammad Boussetta, Fatima Zahra Achour va boshqalar (2020) tomonidan yozilgan "Sukukning iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishdagi potentsial roli: Malayziya va Bahrayndan olingan dalillar" (The Potential Role of Sukuk in Promoting Economic Growth: Evidence from Malaysia and Bahrein) nomli maqolada olimlarning Malayziyada islom moliyasi rivojlanishida davlat jiddiy e'tibor berishi kerak degan asosiy nazariyalari keltirib o'tilgan. Ananaviy kreditlar va sukukning statistik ko'rsatkichlari solishtirma tahlil qilingan. Ularning natijalari shuni ko'rsatganki, Bahrayn va Malayziyada sukuk emissiyasining GDP ga ta'sirini baholash muhim.

Muhammad Duku (2022), Nigeria Federal Gashua universiteti tadqiqotchisining "Osun shtatida (Nigeriya) ta'limni moliyalashtirishda ijara sukukining samaradorligi: boshqa davlatlarga o'rnak" nomli maqolasida sukukning turlari, 2019-yilgacha bo'lgan davr uchun global sukuk statistikasi tahlil qilingan. Osun davlatidan boshqa davlatlarga ijara sukuki infrastrukturallarni qurilishda, rekonstruksiya qilishda foydalanganligi misol sifatida ko'rsatib o'tilgan. Olim mulkchilik va soliqqa tortishda qonun qoidalarini ishlab chiqish, bu xorijiy investorlarni sukukga kelib sarmoya kiritishga jalb qiladi, shuningdek, boshqa davlatlar bozorga kirishlari mumkin deya fikr bildirgan.

Muhammad Ayub Ledhem (2022) tomonidan yozilgan islom banklarning moliyaviy barqarorligi va sukuk bozorining rivojlanishi haqidagi maqolasida 2021-gacha qaysi davlatlar tomonidan eng ko'p sukuk chiqarilgani, tadqiqotchilar nazariyalari keltirilgan. Sukuk bozorining islom banklariga salbiy ta'siri o'rganilgan, makroiqtisodiy ko'rsatkichlar tahlil qilingan. Sukuk bozorining bank moliyaviy barqarorligiga qay darajada ta'sir o'tkazishini Covid-19 davri ma'lumotlaridan foydalanilmagan holda o'rganilganligi qayd etilgan.

Risda Risdiananing (2023) "Indoneziya shariat kapitali bozorining 2022-yil uchun ishlashi" nomli maqolasida Indoneziyadagi kapital bozori yillar kesimida taqqoslanib chiqilgan. Emissiya qilingan korporativ sukuk turlari, yashil sukuklar statistikasi keltirilgan. Shariat online savdo tizimi (SOTS) haqida ma'lumot berilgan.

Heri Ramadan (2020), Samudra universiteti tadqiqotchisining "Indoneziya iqtisodiy o'sishida shariatning ta'siri" (Indonesian economic growth through sharia effects) nomli tadqiqotida Indoneziyaning iqtisodiy o'sishiga ta'sir qiladigan omillarga to'xtalib o'tilgan. Jumladan, islom qimmatli qog'ozlari, sukuk, islom investitsiya fondlari, ularning turlari haqida nazariy asoslar berilgan. O'nlab tadqiqotchilarning milliy iqtisodiyotning o'sishida islomiy qimmatli qog'ozlarning ro'li haqidagi fikrlari keltirilgan. Olim maqola so'nggida 2ta taklif bergan: sukuk mamlakat iqtisodiyoti uchun juda foydaliligi sababli emissiya miqdorini oshirish kerakligi, iqtisodiyotning o'sishida nafaqat qimmatli qog'ozlar bozori, investitsiya fondlari balki sanoat sektori, eksport, importlarga ham alohida e'tibor berilishi kerakligiga urg'u berilgan.

Muhammad Hatta Fahamsyah, Yos Soejarminto va boshqa (2023) bir necha tadqiqotchilar tomonidan yozilgan "Analitik tarmoq jarayoni (ANP) usuli: Indoneziyadagi sukuk amaliyoti potentsial bo'lgan hududlarda munitsipal islomiy aloqalarni amalga oshirmaslik omillarini tahlil qilish" nomli maqolada Indoneziyadagi potentsial sukuk hududlariga munitsipal islomiy aloqalarni qo'llamaslik muammosini ikkita asosiy muammoga, ya'ni ichki va tashqi muammolarga ajratish mumkin deyilgan. Ichki jihat yana ikkita asosiy muammoga bo'lingan, ya'ni inson resurslari muammolari (sukuk kapital bozori qoidalarini

tushunmaslik, konsepsiya va shariat sukuk sxemasini tushunmaslik) va munitsipal islomiy obligatsiyalarni chiqarish talablari (DPRD va Markaziy hukumat tomonidan tasdiqlanishi) ko'rib chiqilgan. Davlatning sukuk chiqarish instrumentlari va natijalarini taqqoslash; sukukni an'anaviy obligatsiyalar bilan taqqoslash va ekonometrik usullardan foydalangan holda, sukukning rivojlanishiga ta'sir qiluvchi omillarni yanada o'rganish kerak deya fikr bildirgan.

Oluvasegun B.Adekoya, Jonson A.Oliyide (2021) tomonidan yozilgan islomiy va an'anaviy fond bozorlari to'g'risidagi maqolada pandemiya davrida an'anaviy va islomiy tarmoq zaxiralari o'rtasidagi dinamik bog'liqlik o'rganilgan. To'qqiz xil sektor (sog'liqni saqlash, sanoat, texnologiya, maishiy xizmatlar va boshq.) ning an'anaviy va islomiy Dov Jones aksiyalarining narxlar indeksleri to'g'risida ma'lumot berilgan. Tadqiqotda COVID-19 pandemiyasi ta'siri bilan bog'liq ko'rsatkichlar ikki xil yo'nalishda ko'rib chiqilgan. Birinchi yo'nalishda COVID-19 mobaynida tanlangan mamlakatlar, ya'ni AQSh, Xitoy, Saudiya Arabistoni va Nigeriyaning o'sish sur'atlari keltirilgan. Ushbu mamlakatlar tanlanishining asosiy sababi sifatida ularning har ikkala an'anaviy va islom moliya bozorlaridagi noyob rollari keltirilgan. Amerikani dunyodagi eng rivojlangan moliya bozoriga ega, Xitoyni esa dunyodagi eng tez rivojlanayotgan iqtisodiyotga ega davlatlar sifatida ko'rsatgan. Saudiya Arabistoni eng katta islomiy moliya ulushiga ega mamlakat hisoblanib, Arab banklari ittifoqiga ko'ra 2020 -yilda taxminan 194,7 milliard dollarlik aktivlarga egalik qilgan. An'anaviy fond bozorlari Islomiy fond bozorlariga qaraganda ancha rivojlangan bo'lsada, islomiy qimmatli qog'ozlar ijobiy daromadga ega bo'lgan ko'p sektorga egaligi hamda an'anaviy aksiyalarga qaraganda yuqori barqarorlikni ko'rsatgan. Natijada, ikkala bozor turlari o'rtasida yuqori darajadagi raqobat kelib chiqqan.

Nursilah Ahmad, Muhamad Muda (2013) o'zlarining "Sukuk emitenti bo'lgan mamlakatlar uchun valyuta kursi bo'yicha taxminlar" nomli izlanishlarida valyuta kurslarining haddan tashqari o'zgarishi xalqaro savdoga yoki transchegaraviy sukuk chiqarilishiga ta'sir qilishi mumkin degan fikrni ilgari surishgan. Empirik dalillarga ko'ra, obligatsiyalarni xalqaro maydonda chiqarishda qattiq valyutadan foydalanish yumshoq valyutalarga qaraganda ancha samaraliroq. Shuning uchun, milliy valyutada sukuk chiqarishni rejalashtirgan har qanday Islom Hamkorlik Tashkilotlari mamlakatlari birinchi navbatda o'z valyutalarining kuchini baholashlari kerakligi aytib o'tilgan. Tadqiqotda Islom Korporatsiyasi Tashkilotiga a'zo yettita sukuk emissiya qilgan mamlakatlar uchun import va iste'mol narxleri valyuta kursini baholash orqali valyuta kursi xavfining ta'siri o'rganilgan. Natija shuni ko'rsatganki, Bahrayn va Saudiya Arabistoni yuqoridagi xavflardan o'tish orqali o'zlarini tashqi zarbalardan yaxshiroq himoya qila olishi mumkin degan fikr bildirilgan. Biroq, boshqa mamlakatlar, ayniqsa Gambiya, valyuta kursleri xavfi ta'sirini minimallashtirish uchun valyuta kursleri tartibini va pul-kredit siyosati asoslarini samarali muvofiqlashtirishi kerak deya taklif berilgan.

Turki Rashid Alshammari hamda Jean-Noel Ory (2023) "Saudiya fond birjasida aksiyalar narxleri va investitsiya qarorlariga diniy e'lonlarning ta'siri" nomli maqolasida Saudiya Fond birjasida individual investorlarning fikrlarini bilish va tahlil qilish uchun Whatsapp, Twitter kabi bir necha platformalarda so'rovnoma o'tkazishgan. Aholining ko'pchiligi arab tilini bilganligi sababli so'rovnoma ham shu tilda tuzilgan. Natijada, diniy bilimga ega investorlarning ulushi 64 foiz, diniy ilmi pastroq investorlar esa 36 foizni tashkil qilgan. Yana bir eng muhim jihati, ular investitsiya qilayotgan firmalarning shariatga rioya qilishidan xavotirda ekanliklari Saudiya Fond birjasi ishtirokchilarining qay darajada diniy e'lonlarga munosabat bildirishini ko'rsatib bergan. Yuqorida keltirilgan faktlardan yetarlicha diniy bilimga ega bo'lish boshqa moliyaviy ko'rsatkichlar kabi qimmatli qog'ozlarning bozor qiymatiga ham ta'sir qilishi mumkinligi aytib o'tilgan. Xulosa sifatida "yuqori dindorlik" individual investorlarni imomlarning fikrlarini kuzatishga olib kelishi qayd etilgan. Bundan tashqari, dindorlik omili emitentning shariatga mos kelishiga qarab, investorlar o'z portfelida moliyaviy aktivlarni sotib olish, sotish yoki saqlashga tayyorligiga ta'sir qilishi mumkin deyilgan. Shuningdek, bu aktivlarning bozor qiymatiga ham ta'sir qilishiga urg'u berib o'tilgan. Maqola so'nggida

tadqiqotchi tomonidan ma'lumotlardagi cheklovlar tufayli yetishmovchilik borligi, ko'proq ma'lumot bilan, ba'zi natijalar yanada aniqroq bo'lishi mumkinligi aytib o'tilgan.

Abdullah Alfalah, Simon Stevenson (2021) "Sukuk portfelining afzalliklari: obligatsiyalar va sukuk o'rtasidagi dinamik korrelyatsiyalar" mavzusida yozgan maqolasini yozishda Tomson Reuters kompaniyasidan olingan obligatsiya va sukuk ma'lumotlaridan foydalangan. Ushbu tadqiqotda, obligatsiyalar va sukuklarning qanday bog'liqlikka egaligining nazariy asoslari keltirilib o'tilgan. Shartli va shartsiz korrelyatsiyalarning natijalari shuni ko'rsatganki, sukuk obligatsiyalardan o'zining tuzilishi yoki shartnomalar turi bilan ham deyarli farqlanmaydi. Sukukni obligatsiyalarning turi sifatida kiritish diversifikatsiya qilish nuqtai nazaridan unchalik jozibador bo'lmagan obligatsiya turiga aylantiradi. Umuman olganda, ushbu maqola sukukning belgilangan daromad bozoridagi o'rnini tushunishga yordam beradigan qo'shimcha empirik dalillarni taqdim etgan. Quvayt kabi moliyaviy reyingi yuqori bo'lgan ba'zi davlatlar sukukni uning turidan qat'i nazar moliyalashtirishning muqobil varianti sifatida baholashgan. Aksincha, loyihalarni moliyalashtirishda eng muqobil deb topgan turini emissiya qilish maqsadga muvofiq hisoblanadi, masalan murobaha sukuki.

Muhammad Ullah, Md.Nurnabi Miah (2022) o'zlarining Bangladeshdagi sukuk obligatsiyalarining istiqbollari bag'ishlangan ilmiy ishida Bangladesh birinchi sukuk chiqarishida boshdan kechirgan vaziyatlar, sukuk bozorining imkoniyatlarini va sukukning asosiy turlarini chiqarish orqali hukumat qanday qilib ko'proq foyda ko'rishi mumkinligining qisqacha bayoni keltirilgan. Islomiy bank sektoridagi ortiqcha likvidlik sukuk chiqarish orqali investitsiyaga yo'naltirilgan va shu bilan birga Bangladeshning iqtisodiy rivojlanishiga hissa qo'shgan. Hukumat shariatga mos keladigan aktivlarni yanada jozibador qilish uchun sukuk obligatsiyalariga 2022-moliyaviy yilidan boshlab individual darajada daromad solig'idan ozod qilishni qaror qilgan. Bundan tashqari, ushbu tadqiqotda sukuk uchun institutsional muhit va bozor infratuzilmasini rivojlantirishni taklif qilgan. Bunga qo'shimcha sifatida islomiy kapital bozori hamda sukuk uchun shariatga asoslangan tartibga solish va nazorat tuzilmasi yaratilishi kerak deyilgan.

Varda Moussaoui, Muhammad Ayub Ledhem (2021) tomonidan yozilgan "Sukukni moliyalashtirishda islom banklarning moliyaviy barqarorligi bo'yicha samaradorligi: Malayziyaning empirik dalillari" ushbu tadqiqotdagi sukuk ma'lumotlari Malayziyada faoliyat olib borayotgan 16 ta islom banklaridan olingan. Unda quyidagi ko'rsatkichlar tahlil qilingan: aktivlar rentabiligi, kapitalning yetarlilik koeffitsienti, xavfga asoslangan aktivlar umumiy aktivlarga nisbati va boshqalar. Ushbu maqolaning asosiy maqsadi Malayziyadagi Islom banklarining barqarorligini ta'minlashda sukuk orqali moliyalashtirishning rolini empirik tahlil ko'rinishida o'rganish bo'lgan.

Raehan Fadila, Sebastian Herman (2022), "Makroiqtisodiy o'zgaruvchilarning pandemiya paytida Indoneziyadagi sukuk savdosiga ta'siri". Ushbu maqolada tadqiqotchilar moliyalashtirish va xatarlarni boshqarish bosh boshqarmasi, Indoneziya Banki va Indoneziya statistika ma'lumotlaridan foydalanib sukukning rivojlanish istiqbollari tahlil qilgan. Natijalar shuni ko'rsatganki, qisqa muddatli sukuk savdosiga sezilarli ta'sir ko'rsatadigan makroiqtisodiy o'zgaruvchilar yo'qligi, lekin uzoq muddatli suveren sukuk savdosiga valyuta kursi va inflyatsiya sezilarli ta'sir ko'rsatishi aytib o'tilgan. Yuqoridagi tahlillardan kelib chiqib, muallif quyidagi taklif va tavsiyalarni keltirib o'tgan: agar davlat rupiya (pul birligi) kursini nazorat qila olsa, bu ikkilamchi bozorda sukuk savdosiga ijobiy ta'sir ko'rsatishi mumkin. Sukukni o'z portfeliga kiritmoqchi bo'lgan investorlar makroiqtisodiy o'zgaruvchilarni, ayniqsa valyuta kursi va inflyatsiyani hisobga olishlari kerakligi chunki uzoq muddatda bu ikki makroiqtisodiy o'zgaruvchi ikkilamchi bozorda sukuk savdosiga ijobiy ta'sir ko'rsatishi mumkin deya ta'kidlangan. Yangi investorlarga xavf darajasi past hamda shariatga asoslanganligi sababli sukukka sarmoya kiritishni tavsiya qilgan. Shuningdek, agarda makroiqtisodiy shoklar va global moliyaviy bozor noaniqligi yuzaga kelganda, sukuk nisbatan tez davrda barqarorlikka erishishi mumkin deyilgan.

Md Hamid Uddina, Sarkar Humayun Kabir (2021) tomonidan yozilgan “Qaysi firmalar islomiy qarzni afzal ko'rishadi?” nomli ilmiy ishida global sukuk va obligatsiyalar chiqaruvchi firmalarning tahlili va dalillari keltirilib o'tilgan. Tadqiqot namunasini yaratish uchun Tomson Reuters ma'lumotlar bazasidan foydalanilgan. Qidiruv natijasida sukukni dollarda emissiya qilgan davlatlar Bahrayn, Misr, Quvayt, Malayziya, Ummon, Pokiston, Qatar, Saudiya Arabistoni, Turkiya va BAA mamlakatlaridan 346 ga yaqin kompaniyalar topilgan. Regression tahlil shuni ko'rsatganki, moliyaviy ko'rsatkichlari nisbatan zaifroq firmalar obligatsiyalar chiqarishdan ko'ra sukuk chiqarishni afzal bilishgan. Shuningdek, ko'proq kompaniyalar mahalliy investorlarga sukuk emissiya qilishni xoxlaydi buning sababi xalqaro maydonda chiqarish ko'p vaqt hamda mablag' talab qiladi. Agar buni investor tomondan oladigan bo'lsak, ba'zi investorlar o'z mablag'larini oddiy obligatsiyadan ko'ra global sukuk bozoriga investitsiya qilishni xoxlashadi. Tadqiqotchilar bunga sabab sifatida soliq afzalliklari, diniy qarashlarni kiritib o'tgan.

Xulosa va takliflar.

Yuqorida o'rganilib chiqilgan adabiyotlardan shunday fikrga kelish mumkinki, sukuk obligatsiyalarini chiqarishni reja qilgan yoki amalga oshirgan har bir davlat ma'lum bir to'siqlarga duch kelishgan. Ba'zi davlatlarda suveren davlat sukuklarini rivojlangan fond birjalarida chiqarishgan. Bu garchi ko'p xarajat va harakat talab qilgan bo'lsa ham chiqarilgan sukuklarning sotilishi bilan bog'liq xavflarning oldini olgan. Tahlil qilingan maqolalarda nafaqat emitent tomonidan qaralgan balki investor bilan bog'liq risklar ham keltirilgan.

Xulosa sifatida shuni aytishimiz mumkin: islom moliyasi instrumentlari jumladan sukuk qimmatli qog'ozlarini chiqarishda o'ziga yarasha risklarni inobatga olgan holda islom moliyasi rivojlangan Arab davlatlari, Malayziya, Bahrayn, Qozog'iston va boshqa davlatlar tajribasini o'rgangan holda O'zbekiston ham o'zining huquqiy asosini ishlab chiqishi kerak. Bu tizim mamlakatimiz iqtisodiyotini yanada rivojlanishi, yangi sohalar vujudga kelishiga ijobiy ta'sir etadi.

Adabiyotlar / Лумепамыпа / Reference:

Abdullah Alfalah, Simon Stevenson (2021), *The Portfolio Advantages of Sukuk: Dynamic Correlations Between Bonds and Sukuk*, Print ISSN: 2288-4637 Online ISSN 2288-4645

Andrea Paltrinieri, Mohammad Kabir Hassan, Salman Bahoo, Ashraf Khan (2019), *A bibliometric review of sukuk literature*, *International Review of Economics and Finance*, doi: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.04.004>

Bayauletov. E.A. (2019) *Islom moliya asoslari. O'quv qo'llanma*

Dawood Ashrafa, Muhammad Suhail Rizwanb, Saad Azmat (2020), *Not one but three decisions in sukuk issuance: Understanding the role of ownership and governance*, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101423>

Erna Apriani, Abdul Latif, Indra Permana (2023), *Bibliometric Analysis of Sharia Bonds (Sukuk) in Islamic Capital Market*, 1st Pelita International Conference Volume 01 No 01

Fatima El morabit, Sajjad Zaheer, Mohamed Boussetta, Fatima Zahra Achour, *The Potential Role of Sukuk in Promoting Economic Growth: Evidence from Malaysia and Bahrein*, *Journal of Economics, Finance and Management Studies*

Heri Ramadhan, Universitas Samudra, *Indonesian economic growth through sharia effects*, *International Journal of Accounting, Management and Economics*

Kabir Hassan M., Sirajo Aliyu, Andrea Paltrinieri and Ashraf Khan (2018), *A Review of Islamic Investment Literature*, *The Economic Society of Australia* doi: 10.1111/1759-3441.12230

Mabruk Billah, Sinda Hadhid, *Asymmetric relationship between green bonds and Sukuk markets: The role of global risk factors*, *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*

Mohamed B. AMRANI & Faris HAMZA & El Hachloufi MOSTAPHA (2017), *Sukuk: Literature Review, Journal of Social and Administrative Sciences*, Volume 4, March 2017

Mohammad Hatta Fahamsyah¹, Yos Soejarminto, Hamdan Ainul Yaqin, Adrianna Syariefur Rakhmat (2023), *Universitas Pelita Bangsa. Analytic Network Process (ANP) Method: Factor Analysis of the Non-Implementation of Municipal Islamic Bonds in Sukuk Potential Areas in Indonesia*, (EAJMR) Vol. 2, No. 8, 2023: 3305-3322

Mohammed Ayoub Ledhem (2022), *University Centre of Maghnia, The financial stability of Islamic banks and sukuk market development: Is the effect complementary or competitive*, Copyright 2022 Bursa Istanbul Anonim S,irketi. Published by Elsevier B.V

Mohammad Ullah, Md. Nurnabi Miah, *Prospects of sukuk bonds in Bangladesh*, *International Journal of Asian Social Science*

Muhammad Duku (2022), *Federal University Gashua, Nigeria, The effectiveness of sukuk ijarah in educational financing in osun state, nigeria: lesson to other states*, *AQU Journal of Islamic Economics*, Vol. 2 No. 2, pp. 153-188 (Dec. 2022)

Nasution Lokot Zein (2018), *Researcher Financial Sector Policy Center, Issues and challenges for developing corporate sukuk: lessons from an Indonesian case study*, *RJOAS*, 2(74),

Nursilah Ahmada, Muhamad Muda (2013), *Exchange Rate Pass-Through Estimates For Sukuk Issuing Countries*, *Economics and Business Research* 2013

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 25-dekabrdagi PF-214-sonli [Farmoni](#) tahririda – Qonunchilik ma'lumotlari milliy bazasi, 29.12.2023-y., 06/23/214/0984-son

Oluwasegun V.B. Adekoya, Johnson A. Oliyide (2021), *Risk transmissions between sectoral Islamic and conventional stock markets during COVID-19 pandemi*, 2214-8450/Copyright 2021 Bursa Istanbul Anonim S,irketi. Published by Elsevier B.V

Raehan Fadila¹, Sebastian Herman (2022), *The influence of macroeconomic variables on trading of sukuk Negara during pandemic: case of Indonesia*, *Jurnal Ekonomi Islam*, (p-ISSN: 2087-2178, e-ISSN: 2579-6453) Vol. 13 No. 1 (2022)

Risda Risdiana (2023), *UIN Antasari Banjarmasin, Performance of Indonesia's Sharia Capital Market for the 2022 Period*, *Journal of Islamic Economics and Philanthropy* Volume 5, Nomor 4, May 2023

Slim Mseddi (2022), *International issuance of Sukuk and companies' systematic risk: An empirical study*, Copyright 2022 Bursa Istanbul Anonim S,irketi. Published by Elsevier

Turki Rashed Alshammari, Jean-Noel Ory (2023), *The impact of religious announcements on stock prices and investment decisions on the Saudi stock exchange*, Copyright 2023 Bursa Istanbul Anonim S,irketi. Published by Elsevier B.V.