

ISLOM QIMMATLI QOG‘OZLARINI O‘ZBEKISTON MOLIYA
BOZORIDA JORIY QILISH ISTIQBOLLARI, MAVJUD
MUAMMOLAR VA YECHIMLAR

Yaqubjonov Abdulaziz

Toshkent davlat iqtisodiyot unversiteti magistranti

Anotatsiya. Ushbu maqolada O‘zbekiston moliya bozorida islom qimmatli qog‘ozlarni joriy etish istiqbollari o‘rganilgan bo‘lib, mavjud muammolar va potentsial yechimlardan tarkib topgan. Dunyo miqyosida islom moliyasiga qiziqish ortib borayotgan bir paytda, O‘zbekiston o‘z moliyaviy mahsulotlarini diversifikatsiya qilish va kengroq investorlar bazasini ta‘minlash uchun muhim davrni boshdan kechirmoqda. Biroq, bir qator to‘siqlar islom qimmatli qog‘ozlarning uzluksiz integratsiyalashuviga to‘sqinlik qilmoqda, jumladan, tartibga soluvchi qonunchilik bazasining mavjud emasligi, xabardorlikning etishmasligi va bozor infratuzilmasi. Ushbu maqolada boshqa mamlakatlar tajribasini tahlil qilish va O‘zbekistonning o‘ziga xos ijtimoiy-iqtisodiy sharoitini hisobga olgan holda ushbu qiyinchiliklarni yengish bo‘yicha yechimlar taklif etilgan.

Kalit so‘zlar: Islom moliyasi, sukuk, kapital bozori, islom banki, kredit

ПЕРСПЕКТИВЫ ВНЕДРЕНИЯ ИСЛАМСКИХ ЦЕННЫХ БУМАГ НА
ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК УЗБЕКИСТАНА, СУЩЕСТВУЮЩИЕ
ПРОБЛЕМЫ И ПУТИ РЕШЕНИЯ

Якубжонов Абдулазиз

Ташкентский государственный экономический университет

Аннотация. В данной статье рассматриваются перспективы внедрения исламских ценных бумаг на финансовый рынок Узбекистана, включены существующие проблемы и возможные пути их решения. Учитывая растущий интерес к исламским финансам во всем мире, Узбекистан переживает важный период для диверсификации своих финансовых продуктов и обеспечения более широкой базы инвесторов. Однако плавной интеграции исламских ценных бумаг препятствует ряд препятствий, в том числе отсутствие нормативно-правовой базы, недостаточная осведомленность и рыночная инфраструктура. В данной статье анализируется опыт других стран и предлагаются пути преодоления этих трудностей с учетом уникальных социально-экономических условий Узбекистана.

Ключевые слова: Исламские финансы, Сукук, Рынок капитала, Исламский банкинг, Кредит

PROSPECTS FOR THE INTRODUCTION OF ISLAMIC SECURITIES
IN THE FINANCIAL MARKET OF UZBEKISTAN, EXISTING
PROBLEMS AND SOLUTIONS

Yakubjonov Abdulaziz

Tashkent State University of Economics

Abstract. This article examines the prospects for the introduction of Islamic securities in the financial market of Uzbekistan, includes existing problems and potential solutions. With the growing interest in Islamic finance globally, Uzbekistan is going through an important period to diversify its financial products and secure a wider investor base. However, a number of obstacles prevent the smooth integration of Islamic securities, including the absence of a regulatory legal framework, lack of awareness and market infrastructure. This article analyzes the experience of other countries and offers solutions to overcome these difficulties, taking into account the unique socio-economic conditions of Uzbekistan.

Key words: Islamic Finance, Sukuk, Capital Market, Islamic Banking, Credit

Kirish.

Islom iqtisodiyotining mohiyati axloqiy bozor iqtisodiyoti tizimini yaratishdan iborat. Uning o‘ziga xos jihatlaridan biri shaxsning va jamiyatning maishatini emas, balki haqiqiy ehtiyojlarini qondirishdir. Islom iqtisodiyoti modeli boyliklarning jamiyat ichida adolatli taqsimlanishiga alohida e‘tibor qaratadi, busiz ijtimoiy barkamollik (uyg‘unlik) va iqtisodiy o‘‘sishni ta‘minlash mumkin emas, deb hisoblaydi.

Islom moliyasi tizimi esa — pul mablag‘laridan foydalanish va taqsimlash jarayonida Islom huquqi qoidalariga mos keluvchi iqtisodiy munosabatlarni o‘z ichiga oladigan Islom ekotizimining bir qismidir. Masalan, Islom dinida qarz berish yoki olish evaziga foyda ko‘rish taqiqlangan, barcha moliyaviy jarayonlar esa haqiqiy iqtisodiy faoliyatga asoslangan bo‘lishi kerak. Odamga zarar yetkazishi mumkin bo‘lgan sohalarni moliyalashtirishga ruxsat berilmaydi — masalan, qimor o‘yinlari, alkohol, tamaki mahsulotlari va boshqalar.

Islom moliyasini joriy qilish bo‘yicha olib borilgan ekonometrik tahlillarga ko‘ra islom moliyasining joriy qilinishi mamlakat YaIMida ham o‘‘sishga sababchi bo‘ladi. Shunday tadqiqotlarga ko‘ra empirik dalillar investitsiyalar va YaIM o‘‘sishi o‘rtasidagi ijobiy bog‘liqlikni ta‘kidlaydi, ayniqsa musulmon aholisi ko‘p bo‘lgan mamlakatlarda. Turkiyalik tadqiqotchilar olib borgan tahlilga ko‘ra turk tajribasini o‘rganib chiqqan holda, islomiy moliya o‘rtacha qiymatining 1 foizga o‘‘sishi YaIMni o‘rtacha qiymatda 4,97 foizga oshiradi (Ledhem va Mekidiche, maqola 2020). Naz va Gulzorning musulmon aholisi ko‘p bo‘lgan mamlakatlarda o‘tkazilgan empirik hisob-kitoblarga asoslangan tadqiqotlari shuni ko‘rsatadiki, islom banklari tomonidan moliyalashtirishning 1 foizga oshishi real YaIMni 4,1 foizga oshirishi mumkin.

Tadqiqot metodologiyasi.

Mazkur izlanish mavzu doirasida amalga oshirilgan ilmiy ishlarni o‘rganib chiqish va tahlil qilishga yo‘naltirilganligi uchun bibliografik tadqiqot usulidan foydalangan. Bunda ScienceDirect, Google Scholar va boshqa ilmiy bazalardan mavzuga doir horij va yurtimiz olimlari tomonidan yozilgan 50 ta maqola ajratib olingan va o‘rganilgan hamda ulardan 20 tasi mazkur ilmiy ishimizda o‘z aksini topgan.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

O‘zbekistonda ham yuqorida ta’kidlangan potensialni inobatga olgan holda iqtisodiyotni yanada rivojlantirish va aholining qo‘lida bo‘sh turgan pul mablag‘larini moliya bozorlariga jalb qilish maqsadida kapital bozori ishtirokchilari uchun turli imkoniyat va qulayliklar yaratib kelinmoqda. Shaxsan O‘zbekiston Respublika Prezidenti Shavkat Mirziyoyevning tashabbusi bilan islom moliyasiga bo‘lgan qiziqish va uni joriy qilish yo‘lidagi sa’y-harakatlar asta o‘z natijasini ko‘rsatmoqda. Hususan 17-mart 2022-yilda qabul qilingan “Nobank kredit tashkilotlari va mikromoliyalashtirish faoliyati” to‘g‘risidagi O‘zbekiston Respublikasi Qonuni nobank kredit tashkilotlari va mikromoliyalashtirish tashkilotlariga faoliyati davomida islomiy instrumentlardan foydalangan holda moliyaviy xizmatlar ko‘rsatish huquqini beradi.

1-jadval

O‘zbekistonda bank kreditlaridan foydalanmaslik sabablari (UNDP 2020)

| Sabablari | Biznes vakillari | | Jismoniy shaxslar | |
|-----------------------------------|--------------------|--------|--------------------|--------|
| | Respondentlar soni | Foizda | Respondentlar soni | Foizda |
| Yuqori foiz stavkasi | 600 | 34% | 660 | 15.27% |
| Murakkab jarayon, garov talablari | 465 | 26% | 478 | 11.06% |
| Diniy omil sabab | 675 | 38% | 2409 | 55.74% |
| Muxtojlik bo‘lmaganligi sabab | 346 | 20% | 625 | 14.46% |
| Boshqalar | 48 | 3% | 150 | 3.47% |
| Umumiy | 1759 | 121% | 4322 | 100% |

O‘zbekistonda islom moliyasiga talab yuqori bo‘lib bu borada mustaqil izlanuvchilar va nufuzli tashkilotlar tomonidan bir qancha tadqiqotlar ham olib borilgan. Mana shunday tadqiqotlardan biri BMT taraqqiyot dasturining 2020-yilgi tadqiqoti shuni ko‘rsatdiki, O‘zbekistonda so‘rovda qatnashgan jismoniy shaxslarning 56 foizi va biznesning 38 foizi diniy e‘tiqodi tufayli bank kreditlaridan foydalanmaydi.

Tadbirkorlar va jismoniy shaxslarni bank kreditlaridan foydalanmasliklarining asosiy sabablaridan biri an’anaviy kreditlarning islom me‘yorlariga mos kelmasligi hisoblanadi. Biznes va ijtimoiy hayotda zarur bo‘lishiga qaramay bu ularning, kredit liniyalaridan foydalanmaslikka va ularni yopishga olib kelmoqda. Boshqa o‘ziga xos sabablar orasida yuqori foiz stavkalari, murakkab shartlar va banklarning kredit berishdagi garov sabab bo‘lmoqda.

Mutaxassislarning fikricha, islom bankingini joriy etilish orqali mamlakat \$10 mlrdgacha qo‘shimcha xorijiy sarmoya jalb etishi mumkin (spot.uz, 2019). Islom banki, xuddi an’anaviy bank kabi, puli borlar bilan puli yo‘qlarni bog‘laydi. Biroq,

u buni foiz marjasi orqali emas, balki biznes risklarini o‘z zimmasiga olgan holda real iqtisodiyotni moliyalashtirishda bevosita ishtirok etish orqali amalga oshiradi. Islom banki bir tomondan investorlar va omonatchilar pullarining ishonchli vakili bo‘lsa, ikkinchi tomondan sotuvchi, lizing beruvchi, shuningdek, biznes hamkori va investordir.

Misol uchun, bir qarashda kreditga juda o‘xshash bo‘lgan islomiy bankingning eng mashhur mahsuloti — “murabaha”ni olaylik. Bu yerda islom banki mijozning iltimosiga ko‘ra mahsulot sotib oladi va uni belgilangan ustamada o‘sha mijozga bo‘lib-bo‘lib sotadi. Bu yerda, sotib olingan paytdan to sotishgacha, mahsulot bilan bog‘liq barcha xavflarni bankning o‘zi o‘z zimmasiga oladi. Sotishdan keyin bankning asosiy riski kredit riskidir.

Kapital bozorida ham islom moliyasi bir qancha mahsulotlarni taklif qila oladi: Islom moliyasida klassik obligatsiyalarga alternativa “sukuk” hisoblanadi. U kompaniyalar va davlatni bevosita moliyalashtirish vositasi bo‘lib xizmat qiladi.

U ko‘pincha islom obligatsiyalari deb ataladi, garchi bu texnik jihatdan noto‘g‘ri bo‘lsa-da, chunki “sukuk” investorlari “umumiy maqsadlar” uchun foiz evaziga pul qarz bermaydilar, balki real moliyaviy va biznes risklarini o‘z zimmalariga olgan holda aniq loyihalarni moliyalashtiradilar (spot.uz, 2023).

O‘zbekiston islomiy davlatlar sarmoyadorlari uchun o‘zining siyosiy barqarorligi, amalga oshirilayotgan iqtisodiy islohotlari, farovonligining o‘sishi, katta va yosh aholisi, chuqur madaniyati hamda tadbirkorlik kayfiyati bilan ajralib turadi. Bu fors ko‘rfazi va Janubi-Sharqiy Osiyo investorlari uchun ajoyib ingredientlardir.

O‘zbekistonda islom moliyasini joriy etish uchun aholi va bozor ishtirokchilarining islomiy moliya sektori faoliyatining tamoyillari, qoidalari va nyuanslari haqidagi bilimlarini oshirish bo‘yicha ham ulkan tizimli ma‘rifiy ishlarni olib borish zarur. Moliyachilar ham, oddiy odamlar ham islomiy moliya institutlari qanday ishlashi, mahsulotlar qanday tuzilishi, ular an‘anaviy vositalardan qanday farq qilishi kabilarni tushunishi muhim.

O‘zbekistonda islom moliya xizmatlari sanoatining keng qamrovli joriy etilishi mamlakat uchun quyidagi imkoniyatlarni ochishiga ishonamiz:

- xorijdan kelayotgan investitsiyalar hajmini oshirish va diversifikatsiyalash;
- aholi va biznes vakillari ixtiyorida bo‘lgan bo‘sh pul mablag‘larining iqtisodiyot rivojlanishida maksimal ishtirokini ta‘minlash;
- mamlakatda kapital bozorini rivojlantirish va diversifikatsiyalash;
- islom moliyasi xizmatlari industriyasini rivojlantirish orqali mamlakatda infratuzilmani muvofiqlashtirish va yangilash mumkin.

Bir so‘z bilan aytganda, O‘zbekistonda islomiy moliyani rivojlantirish uchun siyosiy iroda, katta resurslar va infratuzilmaga sarmoya kiritish talab etiladi.

Islom moliyasi iqtisod va mamlakat moliyaviy holatiga qanchalik ijobiy tasir qilmasin O‘zbekistonda uni joriy qilishda yetarlicha muammolar mavjud. Islom moliyasini mamlakat moliya tizimida joriy qilinmasligining asosiy sabablaridan biri islomiy moliyaviy mahsulotlar va xizmatlarni tartibga soluvchi qonunchilikning yo‘qligi asosiy to‘siqdir.

Omonatlarni kafolatlash jamg‘armasi omonatlarning faqat an‘naviy banklarda himoyalashini ta‘minlaydi, bu esa islom bankchiligiga moliyalashtirishni jalb qilishni qiyinlashtiradi. Bundan tashqari, tijorat banklarida o‘zaro hisob-kitoblarni amalga oshirish va buxgalteriya hisobida islom tamoyillarini qo‘llash uchun zarur infratuzilma mavjud emasligi ham ushbu soha rivojiga to‘sqinlik qilmoqda. Shuni ta‘kidlash kerakki, islomiy moliya an‘naviy bank amaliyotidan alohida buxgalteriya yondashuvini talab qiladi. Islomiy moliya asosidagi kreditlardan foydalanish uchun shariat tamoyillari asosida beriladigan resurslarni jalb qilish zarur; depozitlar bo‘yicha foizli kreditlar ushbu tamoyillarga mos kelmaydi.

2-jadval

O‘zbekistonliklarining Islom moliyasi haqida habardorlik darajasi (UNDP, 2020)

| Islom moliyasini bilish darajasi | Biznes | | Banklar | | Jismoniy shaxslar | |
|---------------------------------------|--------------------|--------|--------------------|--------|--------------------|--------|
| | Respondentlar soni | Foizda | Respondentlar soni | Foizda | Respondentlar soni | Foizda |
| Juda oz bilaman | 677 | 36% | 2 | 7.41% | 137 | 3.93% |
| Umumiy tushunchalarga egaman | 580 | 31% | 18 | 66.67% | 1699 | 48.74% |
| M‘alumotga ega emasman | 326 | 17% | 1 | 3.70% | 972 | 27.88% |
| Qanchalik bilishimni baholay olmayman | 290 | 15% | 6 | 22.22% | 678 | 19.45% |
| Jami | 1873 | 100% | 27 | 100% | 3486 | 100% |

Bundan tashqari islom moliyasi yuzasidan mamlakat aholisa va biznes vakillarida yetarlicha bilim va umumiy tushunchalar mavjud emasligidadir. 2020 yil boshida Birlashgan Millatlar Tashkilotining Taraqqiyot Dasturi doirasida «O‘zbekistonda islomiy moliya mahsulotlari tahlili» bo‘yicha amalga oshirilgan tadqiqot va uning doirasida o‘tkazilgan so‘rovnoma natijalariga ko‘ra, mamlakat iqtisodiy lokamativi bo‘lmish biznes vakillarining 36%i islom moliyasi to‘g‘risida juda oz bilimga ega ekanliklarini 17%i esa umuman hech narsa bilmasliklarini aytishgan. Bu ko‘rsatkich banklar va jismoniy shaxslar doirasida mos ravishda 10% va 31% ni tashkil qiladi. Bundan tashqari, yuqorida takidlaganimizdek islom moliyasi yuzasidan umumiy tartibga soluvchi qonun mavjud emas. Masalan, bank islom kompaniyalarining joriy hisobvaraqlaridagi naqd pul qoldiqlaridan ushbu bankda ochilgan foizli operatsiyalarda foydalanishi mumkin.

3-jadval

O‘zbekistonda islom moliyasi va kapital bozorini joriy qilishda mavjud muammolar va yechimlar (Muallif tomonidan tuzilgan)

| T/r | Mavjud muammo | Taklif qilinayotgan yechim |
|-----|--|--|
| 1 | Aholi va biznes vakillarining islom moliyasi yuzasidan habardorlik darajasi pastligi | Respublikada mavjud iqtisodiyot bo'yicha kadrlar tayyorlovchi OTMlarda islom moliyasi fanini kiritish |
| | | OTMlar va tadqiqot markazlari aro Respublika va Xalqaro miqyosda ilmiy-amaliy konfrensiyalar o'tkazish |
| | | Islom moliyasini o'qitadigan o'qtuvchi kadrlar malakasini oshirish maqsadida xorijiy malaka oshirish va stajirovka dasturlarini tashkil qilish |
| | | Islom moliyasi mahsulotlari yuzasidan aholi moliyaviy savodxonligini oshirish maqsadida alohida platforma jori qilish |
| | | Islom moliyasi shariat kengashlari uchun mutaxassislar malakasini oshirish uchun o'quv kurslarni tashkil qilish |
| 2 | Huquqiy, tahliliy va moddiy texnik bazaning mavjud emasligi | "Strategiya - 2030" da belgilanganidek islom moliyasi va bankchiligini tashkil qilish uchun islom moliyasi va bankchiligi to'g'risida qonun ishlab chiqish |
| | | Islom qimmatli qog'ozlarini joriy etish bo'yicha Xalqaro tashkilotlar moddiy texnik bazasini jalb qilish va maslahatlashuv uchrashuvlarini o'tkazish |
| | | Kapital bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli organ tarkibida islom kapital bozori bilan shug'ullanuvchi alohida tarkibiy bo'linma tashkil qilish |
| | | Aholi va biznes vakillari o'rtasida Islom qimmatli qog'ozlariga bo'lgan aniq talabni baholash maqsadida ekonometrik va statistik tahlillarni olib borish va so'rovnoma o'tkazish |
| | | Aholi va biznes vakillari orasida sukuk emissiyasini va so'ndirilishini qamrab olgan maxsus qo'llanmalarni keng yoyish |

Kuzatishlarimiz natijasida O‘zbekistonda islom moliyasi va kapital bozorini joriy qilishda mavjud muammolarni ikkita katta guruhga jamlab oldik va ularga muqobil bo‘lishi mumkin bo‘lgan yechimlarni taklif qildik. Bizning fikrimizcha islom moliyasini joriy qilishda asosiy mummo bu aholining moliyaviy savodxonligi va qonunchilik bazasining yetishmasligi deb bilamiz.

Xulosa qilib aytadigan bo‘lsak, jahon iqtisodiyotidagi beqarorlikning kuchayishi va moliyaviy resurslar uchun raqobatning kuchayishi nuqtai nazaridan islom moliyasi investitsiyalarni jalb qilish, tadbirkorlik faoliyatini rag‘batlantirish, xalqaro savdoni osonlashtirish va qashshoqlikni bartaraf etish uchun istiqbolli alternativani taqdim etadi. Biroq, O‘zbekiston islom moliyasining imkoniyatlaridan to‘liq foydalanishi uchun uni amalga oshirishga yordam beruvchi huquqiy tuzatishlar kiritish zarur. Bundan tashqari, islom moliyasi bo‘yicha bakalavr va magistr darajalari uchun ta‘lim dasturlarini yaratish juda muhim, chunki hozirda bu sohada tajriba yetishmaydi. Ushbu strategik harakatlarni amalga oshirish orqali O‘zbekiston iqtisodiy o‘sish va farovonlikka erishish uchun islomiy moliyadan samarali foydalanishi mumkin.

Adabiyotlar / Literatura / Reference:

Abdelghani Echchabi et al. (2016). Does sukuk financing promote economic growth? An emphasis on the major issuing countries. *The Turkish Journal of Islamic Economics*, 3, pp. 63-73.

Abdul Rahman Yousri Ahmad. (2018). Islamic securities in muslim countries’ stock markets and an assessment of the need for an islamic secondary market. *The Islamic economic studies*, 3, pp. 2-47.

Abrorov Sirojiddin va Imamnazarov Jahongir. (2021). Islom moliyasi: O‘zbekiston uchun yangi imkoniyatlar. *Iqtisodiyot va ta‘lim*, 4, pp. 146-149.

Abrorov Sirojiddin. (2023). Sukuk bozorini rivojlantirish bo‘yicha xorijiy mamlakatlarning ilg‘or tajribalari. *Iqtisodiy taraqqiyot va tahlil*, 1, pp. 13-20.

Andrea Foglie and Ida Panetta. (2020). Islamic stock market versus conventional: Are islamic investing a ‘Safe Haven’ for investors? A systematic literature review. *The pacific-basin finance*, 64, pp. 2-29

Fakhriddinkhujaev, S. (2023) 'Can Islamic Finance drive banking sector development in Uzbekistan?,' *The Diplomat*, 30 August. <https://thediplomat.com/2023/08/can-islamic-finance-drive-banking-sector-development-in-uzbekistan/>.

Spot.uz (2019). Islamskiy bank razvitiya: vnedreniye islamskogo bankinga pozvolit Uzbekistanu privilech \$10 mlrd. 15.04.2019