

шимча маблағ ҳамда хусусий инвесторларни жалб этиш имкониятлари яратилади.

5. Устав капиталида давлат ёки хўжалик бошқарув органларининг улуши (акция пакети) мавжуд бўлган акциядорлик жамиятларида дав-

лат акциялари пакетини иккиламчи СПО ўтказиш орқали сотиш натижасида иқтисодиётда давлат улушини камайтириш ва мамлакат молия бозорини ривожлантириш имкониятлари яратилади.

### **Манба ва адабиётлар рўйхати**

1. Карлибаева Р.Х. Пути эффективной организации системы финансового управления в акционерных обществах. Автореф. ... д.э.н. (DSc). – Ташкент, 2018, –С.5.
2. Швырков О. Г. Корпоративное управление как инструмент роста инвестиционной привлекательности компаний // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. – Москва, 2013. –№10. –С.5.
3. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномаси. Тошкент, 28.12.2018 йил.
4. Буркова Н.В., Маковецкий М.Ю. Микроэкономика. Рынки ресурсов, общее равновесие и несовершенства рынка. Учебное пособие / Омск, 2010. – С.152.
5. Besnik Livoreka and others. Theories on Dividend Policy Empirical Research in Joint Stock Companies in Kosovo // Procedia Economics and Finance 14 (2014) 387-396, p.387. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567114007278>.
6. Ҳамидова Ф.А. Анализ и пути привлечения портфельных инвестиций в приватизированные предприятия. Дисс. ...к.э.н., –Т., 2008. –С.3.
7. Grechenyuk Antona and others. Peculiarities of formation shareholders' equity and liabilities of Russian joint stock companies // Procedia Economics and Finance 39 (2016) 165-175, p.165. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567116302696>.
8. Маковецкий М.Ю. Акционерное финансирование как механизм привлечения инвестиций корпорациями // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. 2014. № 8-2. С. 57.
9. Қ.Чинқулов. Акциядорлик жамиятлари ҳамда акциядорлик молиялаштиришининг хусусиятлари. // «Халқаро молия ва ҳисоб» илмий электрон журнал. –Тошкент, 2018. –№ 4-5. <https://www.interfinance.uz/en/arxiv/241-ikkiz20182307-2>
10. Рынок ценных бумаг: Учебник для студентов вузов / Под ред. Е.Ф.Жукова. –2-изд., – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 463 с., с.18.
11. Мишарев А.А. Рынок ценных бумаг. – СПб.: Питер, 2007. –256 с. – С.127.
12. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2008 йил 18 ноябрдаги ПФ-4053-сонли «Иқтисодиёт реал сектори корхоналарининг молиявий барқарорлигини янада ошириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Фармони. Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами, 2008 й., 47-сон, 461-модда.
13. Обидов А. Развитие рынков капитала в Узбекистане. Международный финансово-банковский форум. – Ташкент, 2019. -- 27-31 март.
14. «Махмудов С. Фондовые проблемы // Экономическое обозрение, 2018.—№3.—С.88.», а также, составлено автором на основании данных отчета РФБ «Тошкент».

## **ЖАҲОН МАМЛАКАТЛАРИДА СУКУК БОЗОРИ РИВОЖЛАНИШИНИНГ ТАҲЛИЛИ**

**Аброров Сирожиддин Зухридин ўғли**  
Тошкент давлат иқтисодиёт  
университети доценти, PhD

**Аннотация.** XXI асрда жаҳон молия тизими учун янги инструмент сифатида жорий этилган сукук – исломий қимматли қоғозлар сўнги йилларда жадаллик билан ривожланиб бормоқда. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқироз ва COVID-19 пандемияси даврида ҳам ўсиш тенденциясини намойиш этганлиги унга бўлган қизиқишни тобора орттириб бормоқда. Мақолада 2001-2020 йиллар довомида сукук ривожланиши таҳлил қилинган. Малайзия ва Туркия мамлакатларининг бу борадаги статистик қўрсаткичлари алоҳида тадқиқ қилинган.

**Калит сўзлар.** Сукук, қимматли қоғоз, ислом молияси, эмиссия, Ўзбекистон, фонд бозори.

## **АНАЛИЗ РАЗВИТИЯ РЫНКА СУКУК В СТРАНАХ МИРА**

**Сирожиддин Аброров Зухридин углы -**  
Доцент Ташкентского государственного  
экономического университета, PhD

**Аннотация.** Исламские ценные бумаги сукук, представленные в качестве нового инструмента мировой финансовой системы в 21 веке, в последние годы быстро выросли. Интерес к нему растет, так как он показал тенденцию роста даже во время мирового финансово-экономического кризиса и пандемии COVID-19. В статье анализируется развитие сукук в 2001-2020 годах. Статистические данные из Малайзии и Турции изучаются отдельно.

**Ключевые слова.** Сукук, ценные бумаги, исламские финансы, эмиссия, Узбекистан, фондовый рынок.

Abrorov Sirojiddin Zukhriddin o'g'li -

Associate Professor, Tashkent State Economic University, PhD

**Annotation.** Islamic securities sukuk, introduced as a new instrument of the global financial system in the 21st century, have grown rapidly in recent years. Interest in it is growing, as it showed a growth trend even during the global financial and economic crisis and the COVID-19 pandemic. The article analyzes the development of sukuk in 2001-2020. Statistics from Malaysia and Turkey are analysed separately.

**Keywords.** Sukuk, securities, Islamic finance, issue, Uzbekistan, stock market.

**Кириш.** Ислом молияси тизимини дастлаб мусулмон мамлакатлари жорий этган бўлса, кейинчалик муқобил тизим сифатида дунёнинг барча минтақаларига тарқала бошлади. Бугунги кунда иқтисодий ривожланган мамлакатларда ҳам бу тизимдан самарали фойдаланилмоқда. XXI асда жаҳон молия тизими учун янги инструмент сифатида жорий этилган сукук – исломий қимматли қоғозлар сўнгги йилларда жадаллик билан ривожланиб бормоқда. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқироз ва COVID-19 пандемияси даврида ҳам ўсиш тенденциясини намойиш этганлиги унга бўлган қизиқишни тобора ортириб бормоқда.

**Адабиётлар таҳлили.** Ислом молияси ва унинг бир сектори ҳисобланган сукуклар жаҳон ҳамжамияти томонидан кенг ўрганилган бўлиб, ўрганиш даражаси янада ошиб бормоқда. Хусусан Ибраҳим ва Минаи корхоналарга инвестиция жалб этишда сукукларнинг аҳамияти юзасидан ўрганишлар олиб борган[1]. Саид ва Грасса изланишларида сукук бозори учун таъсир этувчи бир неча омиллар 10 та мамлакат кесимида 2003-2012 йиллар учун тадқиқ қилинган ҳамда якунида Сукук бозорига сезиларли ижобий таъсир этувчи омилларни келтирган[2]. Ф. Алаҳоуел ва Н. Лоукил ислом капитал бозори масаларига тўхталиб ўтган[3]. Н. Басяриа, Н.Кусума ва И. Қизам томонидан биргаликда амалга оширилган тадқиқотда сукук бозори ривожланиш омиллари таҳлил қилинган. Унда асосан макроиқтисодий барқарорлик ва институционал жиҳатларига алоҳида эътибор берилган [4]

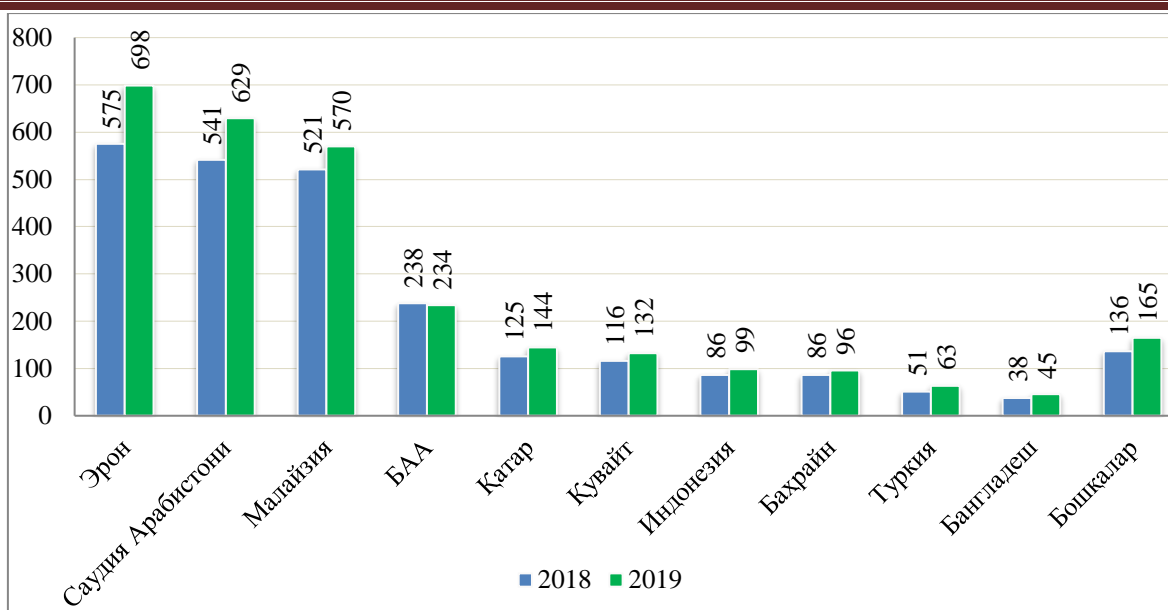
МДХ мамлакатлари вакилларида В.Антропов [5], Т.Гафурова [6], С.Мокина [7], О.Трофимова [8], И.А.Зарипов [9], ва И.Беккин [10] сингари олимлар илмий ишларида ислом қимматли қоғозлари ва ислом молиясига оид масалалар тўхталиб ўтган. Ўзбекистонлик тадқиқотчилар Х.Хасанов [11] [12], М.Султанов [13], ва О.Давлатяровларнинг [11] илмий ишларида ҳам мазкур соҳа бўйича ўрганишлар олиб борилган. Шунингдек аввалги илмий ишларимизда ҳам сукукларнинг турли жиҳатларини ёритиб берилган [14] [15] [16] [17].

**Тадқиқот методологияси.** Мақолада илмий абстракциялаш, эмпирик, тасвирий статистика, эксперт баҳолаш, гуруҳлаштириш, динамик таҳлил усулларидадан фойдаланилган.

**Таҳлил ва натижалар муҳокамаси.** Ислом молияси активларининг мамлакатлар кесимидаги тақсимотига кўра, 2019 йилда Эрон 698 млрд. АҚШ доллари билан жами активларнинг 24,3 %га эгаллик қилган (1-расм). Бу кўрсаткичлар Саудия Арабистонида мос равишда 629 млрд. АҚШ доллари (21,1 %), Малайзияда 570 млрд. АҚШ доллари (19,8 %), БААда 234 млрд. АҚШ доллари (8,1 %) ва Қатарда 144 млрд. АҚШ доллари (5,0 %)ни ташкил этган.

“Thomson Reuters” агентлиги томонидан чоп этилган “Islamic finance development report 2021” маълумотларига кўра, жаҳонда 74 та мамлакат ислом банкларини жорий этган бўлиб[18], 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 %), Россия (15 %) ва Испания (2,1 %)[19] сингари мамлакатларда ҳам ислом молияси воситаларидан фойдаланилмоқда.

Ўрганилаётган даврда амалга оширилган жаҳондаги жами эмиссиянинг 56,2 % ёки 800 млрд. АҚШ доллари Малайзия ҳиссасига тўғри келади (2-расм). Малайзия 7,8 минг маротаба эмиссияни амалга оширган бўлиб, бу ўз навбатида, 708 маротаба сукук эмиссия қилган Туркиядан 11 баробар кўпдир. Малайзия асосан миллий валютасида эмиссияларни амалга оширади. Эмиссиялар қиймати бўйича иккинчи йирик кўрсаткич Саудия Арабистонида бўлиб, у 174,4 млрд. АҚШ доллари ёки 12,3 %ни ташкил этади. Мос равишда Индонезия 125,0 млрд. АҚШ доллари (8,8 %), БАА 98,4 млрд. АҚШ доллари (6,9 %) ва Индонезия 66,9 млрд. АҚШ доллари (4,7 %) қийматидаги сукук чиқарган. Мазкур 5 мамлакатнинг ўзи жаҳондаги сукукларнинг 88,9 %ига эгаллик қилади. Шунингдек, Ўрта Осиё мамлакатларидан Қозоғистонда ҳам 77 млн. АҚШ доллари қийматида сукук эмиссияси амалга оширилган.



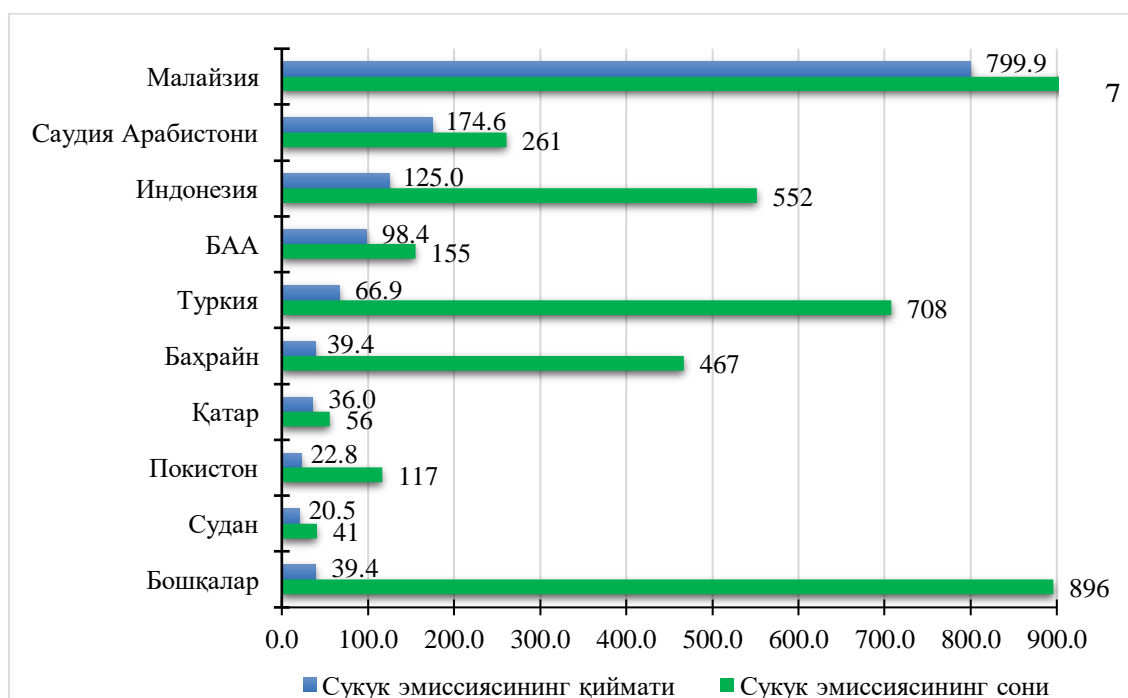
1-расм. Ислоий молиявий активларнинг мамлакатлар кесимидаги тақсимоти (млрд. АҚШ доллари) [18]

Тадқиқотлар кўрсатмоқдаки, чиқарилувлар сони бўйича Туркиянинг нисбий улуши жадаллик билан ортиб бориб, биргина 2020 йилнинг ўзиде 123 та чиқарилув амалга оширган.

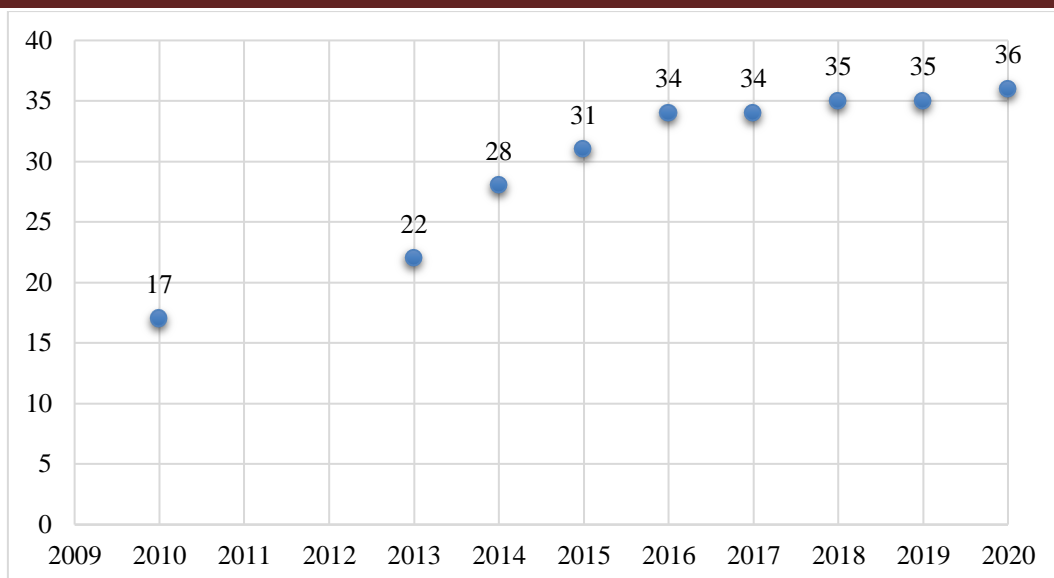
Жаҳон бўйича жами 36 мамлакат сукук эмитенти ҳисобланиб (3-расм), минтақалар бўйича таҳлил қилинганда сукукларнинг энг катта ҳажми Осиёга тўғри келади ва 98 %ни ташкил этади. 2000 йилга қадар жаҳон бўйича фақат Малайзия сукук чиқарган бўлса, 2010 йилда мамлакатлар сони 17 тага ва 2018 йил якунига келиб, 35 тага етган. 2020 йилда Миср томонидан сукук эмиссия қилиниши натижа-

сида эмитент мамлакатлар сони яна биттага кўпайган.

Аммо Халқаро ислом молия бозори (ИФМ) ташкилотининг 2019 йилги ва ундан кейинги ҳисоботларда 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.



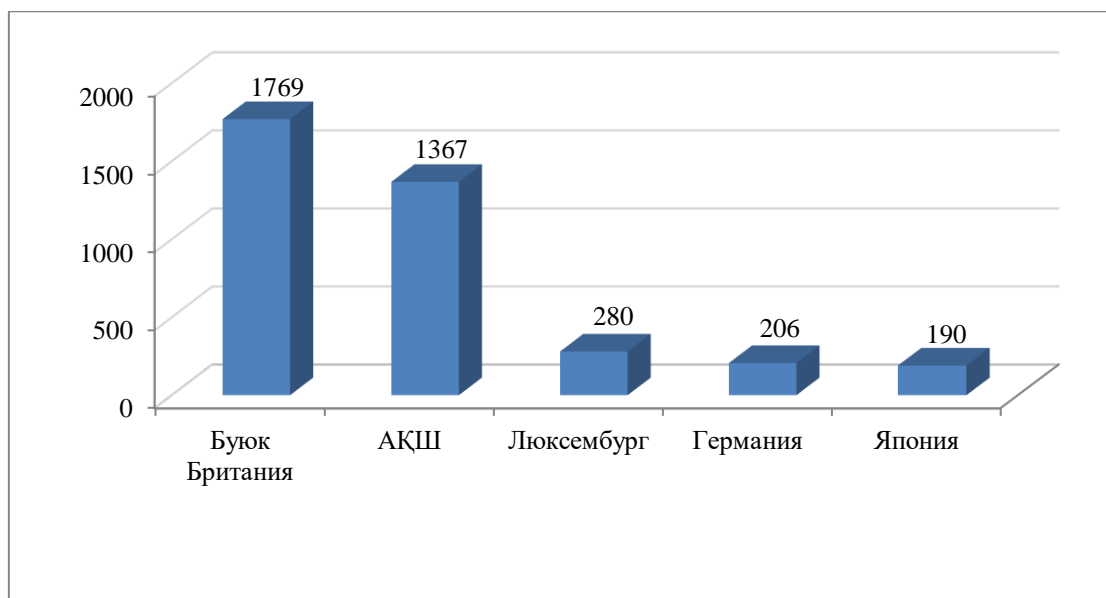
2-расм. Айрим мамлакатлардаги сукук эмиссияси ҳажми (2001-2020 йиллар, млрд. АҚШ доллари) [20]



3-расм. Сукук эмиссия қилувчи мамлакатлар сонининг ўсиш тенденцияси [21]

Сукук эмиссиясини амалга оширган 36 мамлакат таркибида АҚШ, Буюк Британия, Люксембург, Германия, Япония ва Франция [20] сингари иқтисодиёти тараққий этган мамла-

катлар қайд этилганлиги исломий қимматли қоғозларни анъанавий молия бозорларида ҳам жорий этиш мумкинлигини яққол кўрсатади.



4-расм. Жаҳоннинг айрим иқтисодиёти ривожланган мамлакатларида сукук эмиссияси ҳажми (млн. АҚШ доллар) [20]

Кейинги йилларда Буюк Британияда ислом молияси, хусусан, исломий қимматли қоғозлар сектори тез суръатлар билан ривожланиб бормоқда. 2013-2020 йилларда сукук эмиссияси ҳажми йиллик ўртача 35 %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.

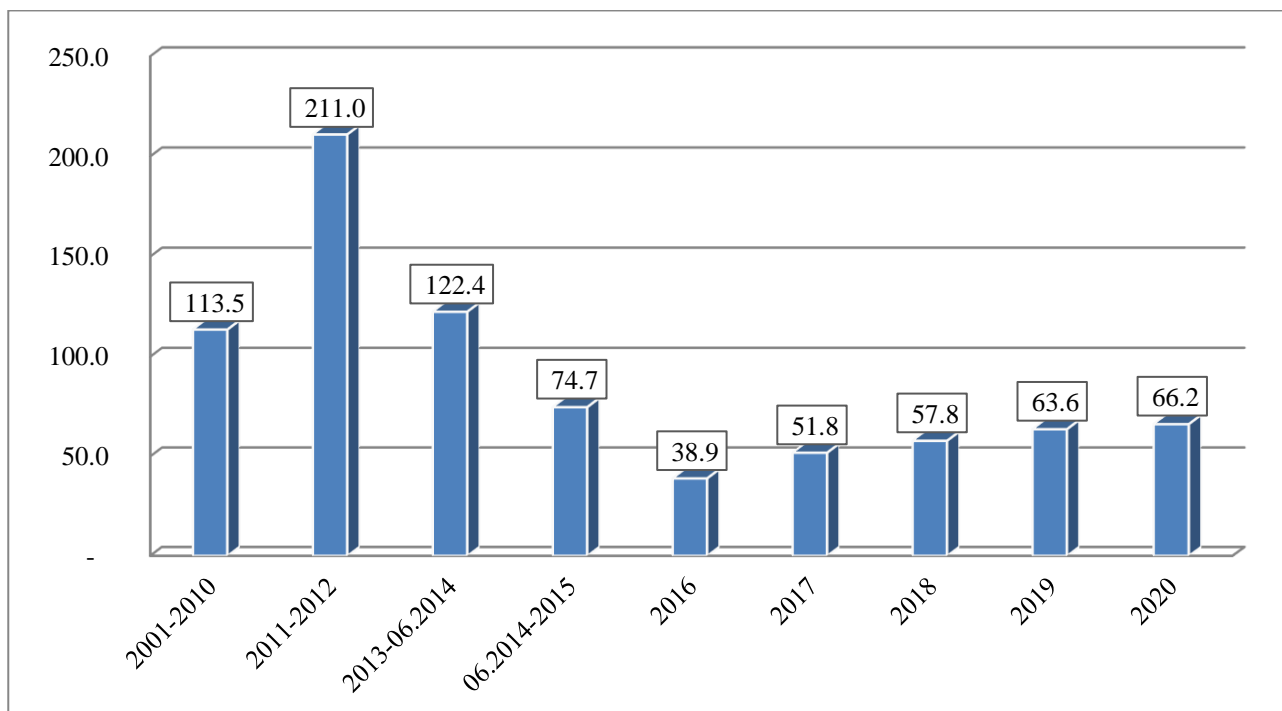
Изланишлар кўрсатадики, жаҳон амалиётида сукук фаолияти бўйича энг катта улуш ҳамда тажриба Малайзияга тегишли. Сукук чиқа-

риш бўйича тажрибани акс эттирувчи кўрсаткич – эмиссиялар сони бўйича иккинчи бўлган Туркия мамлакатларининг бу соҳадаги тажрибасини ўрганиш мақсадга мувофиқ.

Малайзияда 2001 йилдан ҳар йили сукук чиқарилган бўлса, XX асрнинг иккинчи ўн йиллигида сукуклар эмиссияси фаол нуқтага етди (5-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.

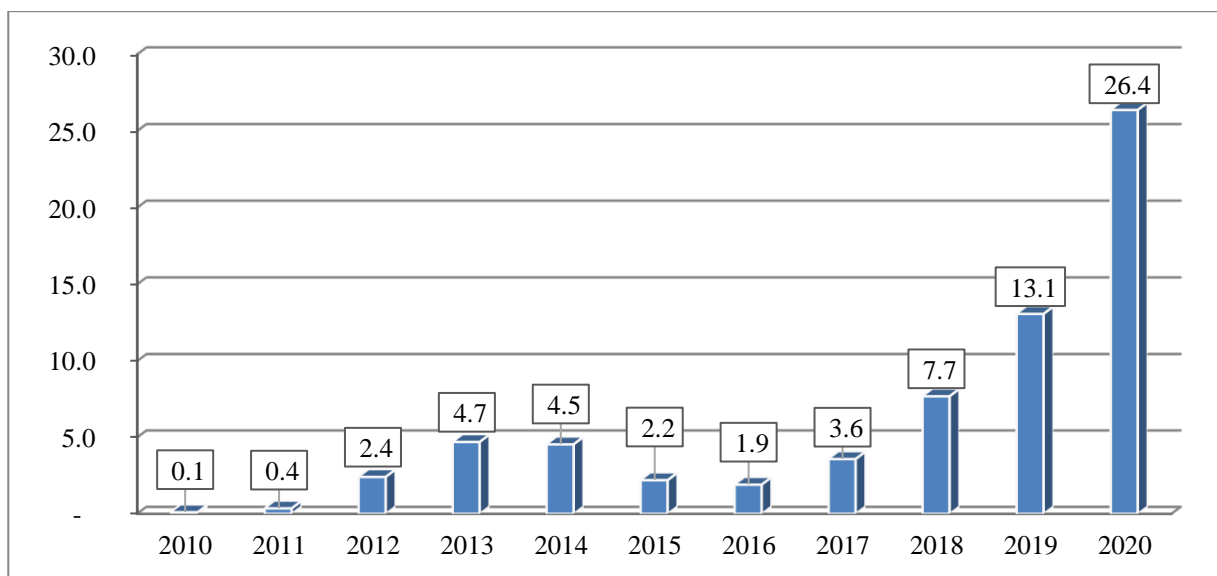


5-расм. Малайзияда сукукларнинг йиллар кесимидаги эмиссияси (млрд. АҚШ доллар) [21]

Малайзияда қимматли қоғозлар бўйича комиссиясининг 2020 йил якунлари бўйича ҳисоботида кўра ислом капитал бозори мамлакат умумий каритал бозорининг 65,8 %ни ташкил этмоқда [22].

Туркияда сукукларнинг эмиссияси 2010 йилда бошланган бўлиб, шу йили давлат томонидан бир маротаба 100 млн. АҚШ доллари қийматида ижара сукуки чиқарилган (6-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, 2020 йил якунига келиб, чиқарилувлар сони 708 тага етган ва жами қиймати 66,9 млрд. АҚШ долларини ташкил этган. Шундан 26,4 млрд. АҚШ долларилек 123 та чиқарилуви 2020 йил ҳиссасига тўғри келган.



6-расм. Туркияда сукукларнинг йиллар кесимидаги эмиссияси (млрд. АҚШ доллари) [21]

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 %ни ташкил қилган. Қолган 47,7 % нодавлат сектори ҳиссаси ҳисобланади. Шунингдек, маҳаллий инвесторлар учун чиқарилган сукуклар халқаро сукукларга нисбатан кўпроқ бўлиб, мос равишда 75 % ва 25 %га тенгдир.

**Хулоса ва таклифлар.** Тадқиқотимиз объекти ҳисобланган сукуклар Ўзбекистонда мавжуд эмас. Таҳлиллардан хулосага келиш мумкинки, Ўзбекистон фонд бозорида молиявий инструментларнинг тури чекланган, давлат иш-тироқи юқори ва савдолар ҳажми камлгича қолмоқда. Барча тоифадаги инвесторлар учун мамлакатимиз капитал бозорининг қулайлигини ошириш мақсадида исломий қимматли қоғоз ҳисобланган сукукларни жорий этиш соҳа ривожи учун ҳисса қўшади.

**Манба ва фойдаланилган адабиётлар рўйхати:**

1. 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. 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.
3. Alahouel F., Loukil N. Islamic stock-sukuk indexes' correlations: does financial uncertainty matter? // *International Journal of Emerging Markets*. – 2021
4. BASYARIAH N., KUSUMA H., QIZAM I. Determinants of sukuk market development: macroeconomic stability and institutional approach // *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*. – 2021. – Т. 8. – №. 2. – С. 201-211.
5. Антропов В.В. Исламские финансы в глобальной экономике: современные тенденции и перспективы. Причины появления исламских финансов // *Экономический журнал*. 2017. №48.с. 57-77
6. Гафурова Г.Т. Сукук в системе исламского финансирования // *Вестник АГТУ. Экономика*. 2011. №2. с. 90-94;
7. 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. 3429-3446;
8. Трофимова О. Мусульмане и ислам в Западной Европе // *Мировая экономика и международные отношения*. 2009. №10. с. 52-62;
9. Зарипов И.А. Малайзия – флагман исламских финансов // *Вестник финансового университета*. 2016. №4. с. 118-129;
10. Беккин Р.И. Исламская экономическая модель и современность. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд. дом Марджани, 2010. – 367 с.
11. Хасанов Х. Ахлоқий (исломий) молиялаштириш тизими – инновацион молиялаштириш востиаси сифатида (Ўзбекистон ва МДҲ мисолида). “Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар” илмий электрон журнали. № 5, 2017 й.;
12. 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. сс. 245-252.
13. Султанов М. Ўзбекистонда инвестиция фондларини ривожлантириш истиқболлари. Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) автореферати. -Т.: ТДИУ, 2019. 58 б.;
14. Аброров С., Қорабоев Н. Қимматли қоғозлар бозорида сукукнинг ролига оид илмий-назарий мулоҳазалар ва унинг ўзига хос жиҳатлари // *Иқтисодиёт ва таълим*. – 2020. – №. 1. – С. 126-130.
15. Abrorov S. The importance of sukuk in the development of economy: As an example of its impact on the income of the Malaysian population // *Journal of Critical Reviews*. – 2020. – Т. 7. – №. 2. – С. 776-780.
16. Валиев Б.Б. Жаҳон фонд бозорида сукукларнинг ривожланиш тенденцияси // *Иқтисодиётда инновация*. – 2019. – №. 8.
17. Аброров С., Имамназаров Ж. Ислои молияси: Ўзбекистон учун янги имкониятлар // *Иқтисодиёт ва таълим*. – 2021. – №. 4. – С. 146-159.
18. *Islamic Finance Development Report 2020: Shifting Dynamics*. The Islamic Corporation for the Development of the Private Sector and Refinitiv. 72 p.
19. <https://www.cia.gov/library/publications/resources/the-world-factbook/fields/401.html#SN>
20. *Sukuk report: A comprehensive study of the global sukuk market*. International Islamic Financial Market, July 2021, 10 th edition. 219 p
21. *Sukuk report: A comprehensive study of the global sukuk market*. International Islamic Financial Market 2013-2020 маълумотлари асосида Тадқиқот натижасида муаллиф томонидан тузилган.
22. *Securities Commission Malaysia Annual Report 2020*. 200 p.

**О‘ЗБЕКISTON SOLIQ TIZIMIDA MAVJUD SOLIQLAR BAZASINI ANIQLASH TARTIBI VA UNGA TA‘SIR ETUVCHI OMILLARNING XUSUSIYATLARI**

**Xalikchayeva Sadoqat Ilxomjonovna –**  
Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti  
“Soliqlar va sug‘irta ishi” kafedrasasi assistenti

**Аннотатсия.** Мақоллада солиqlarning davlat byudjet daromadlarini shakllantirishdagi asosiy manbasi sifatida e‘tirof etilishiga, mamlakatimizda olib borilayotgan soliq tizimidagi ilg‘or siyosatini takomillashtirish kansepsiyasi va soliq bazasi haqida hamda amaldagi mavjud soliq va yig‘imlarning soliq solish bazasini aniqlash usullari, uning xususiyatlari, qolaversa, soliq solish bazasiga Ta‘sir etuvchi omillarning o‘ziga xos jihatlari, soliq bazasini kengayishiga yohud qisqarishiga olib keluvchi sabablar xususida so‘z yuritiladi.

**Калит so‘zlar:** soliqlar, iqtisodiyot, soliq siyosati, harakatlar strategiyasi, daromad, soliq bazasi, soliq kodeksi.