

KAPITAL BOZORIDA ISLOMIY QIMMATLI QOG'OZLAR MUOMALASINI TASHKIL ETISHNI TAKOMILLASHTIRISH

Mirmahmudova Nozima Xusniddinovna

Iqtisodchi, Bank-Moliya akademiyasi bitiruvchisi (Korporativ moliya va qimmatli qog'ozlar bozori yo'nalishi magistri) e-mail: nozimamirmahmudova@gmail.com, ORCID: 0009-0006-9170-6480

DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.22006231>

Annotatsiya. Ushbu tezisda O'zbekistonda ishlab chiqilayotgan yangi tahrirdagi "Kapital bozori to'g'risida"gi qonun loyihasi doirasida islomiy qimmatli qog'ozlar (sukuk) muomalasini tashkil etish masalalari tahlil qilinadi. 2026-yilda Prezident tomonidan e'lon qilingan suveren islom obligatsiyalari (sukuk) dasturi, Markaziy bankning shariat standartlarini joriy etish rejalari hamda kapital bozori infratuzilmasini isloh qilish choralari ko'rib chiqiladi. Tezisda Malayziyaning islomiy kapital bozorini rivojlantirish tajribasi bilan qiyosiy tahlil o'tkazilib, sukuk turlari (sharikchilik, ijara, savdo, agentlik), shariat boshqaruvi tizimi va investorlar bazasini kengaytirish masalalari yoritiladi. Tahlil natijalari asosida O'zbekistonda islomiy qimmatli qog'ozlar bozorini tashkil etishni takomillashtirish bo'yicha amaliy tavsiyalar ishlab chiqiladi.

Kalit so'zlar: islom moliyasi, sukuk, kapital bozori, qimmatli qog'ozlar, shariat standartlari, Islom moliyasi kengashi, investorlar, Malayziya tajribasi.

Abstract. This thesis analyzes the organization of Islamic securities (sukuk) circulation within the framework of Uzbekistan's new draft Law "On the Capital Market". It examines the sovereign sukuk program announced by the President in 2026, the Central Bank's plans to adopt Sharia standards, and measures to reform capital market infrastructure. A comparative analysis is conducted with Malaysia's experience in developing its Islamic capital market, covering sukuk types (musharakah, ijarah, murabahah, agency), Sharia governance systems, and investor base expansion. Based on the findings, practical recommendations are developed for improving the organization of Islamic securities circulation in Uzbekistan.

Keywords: Islamic finance, sukuk, capital market, securities, Sharia standards, Islamic Finance Council, investors, Malaysian experience.

Kirish. 2026-yil iyun oyida O'zbekiston Prezidenti Shavkat Mirziyoyev beshinchi Toshkent xalqaro investitsiya forumida investitsiya oqimini diversifikatsiya qilish maqsadida suveren islom obligatsiyalari — sukuk dasturini amalga oshirish boshlanishini e'lon qildi [1]. Xalqaro moliya tashkilotlari bilan hamkorlikda ishlab chiqilgan, 16 ta bob va 123 ta moddadan iborat yangi tahrirdagi "Kapital bozori to'g'risida"gi qonun loyihasida ilk bor sharikchilik, ijara, savdo va agentlik sukuki kabi islom moliyasi turlarini o'z ichiga olgan "sukuk" qimmatli qog'ozlarini chiqarish shartlari belgilanmoqda [2]. Shuningdek, 2026-yil 29-iyundan kuchga kirgan islomiy bank faoliyatini joriy etish to'g'risidagi qonun mamlakatda dual bank tizimini — to'liq islomiy bank va an'anaviy bank tarkibidagi islomiy darchani — yaratmoqda [3]. Markaziy bank huzurida ikki pog'onali shariat boshqaruvi tizimi joriy etilib, milliy darajada Islom moliyasi kengashi tashkil etilmoqda, u AAOIFI shariat standartlariga tayanib joriy yilda taxminan yettita milliy standartni qabul qilishni rejalashtirmoqda [3]. Bunday institutsional islohotlar fonida sukukning huquqiy tabiati, emissiya tartibi va ikkilamchi bozorda muomalasini samarali tashkil etish masalasi dolzarb ilmiy-amaliy ahamiyat kasb etadi.

Amaliyot shuni ko'rsatadiki, sukuk bozorining muvaffaqiyati faqat huquqiy bazaning mavjudligi bilan emas, balki bozor infratuzilmasi, shariat boshqaruvi sifati va investorlar ishonchi bilan belgilanadi. O'zbekistonda 2025-yilda "Toshkent" fond birjasining Nasdaq texnologiyalari bilan modernizatsiya qilinishi, Franklin Templeton bilan hamkorlikda davlat aktivlarini boshqarish fondi tashkil etilishi hamda bozor kapitalizatsiyasining taxminan 18 milliard AQSh dollariga yetishi [4] sukuk kabi yangi moliyaviy vositalarni joriy etish uchun zarur infratuzilma zaminini shakllantirmoqda. Shu bilan birga, Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysining vakolatlari kengaytirilib, unga dividendlarni markazlashgan holda to'lash va xorijiy banklarda vakillik hisobvaraqlari ochish huquqi berilmoqda [2], bu esa sukuk bo'yicha daromad to'lovlarini samarali amalga oshirish imkonini beradi.

Xorijiy tajriba. Global sukuk bozori 2025-yilda 1,37 trillion AQSh dollariga baholanib, 2034-yilga borib 4,19 trillion dollarga yetishi, o'rtacha yillik 12,5 foizga o'sishi kutilmoqda [5]. Ushbu bozorning qariyb 57 foizi Janubi-Sharqiy Osiyo mintaqasiga to'g'ri kelib, bunda Malayziya yetakchi o'rinni egallaydi.

Malayziya Qimmatli qog'ozlar komissiyasi (SC) ma'lumotlariga ko'ra, mamlakatning islomiy kapital bozori 2020-yildagi 2,2 trillion ringgitdan 2025-yil oxiriga kelib 2,7 trillion ringgitga yetgan bo'lib, bu Malayziyaning umumiy kapital bozori hajmining qariyb 64 foizini tashkil etadi; shundan 1,4 trillion ringgiti aynan sukukka to'g'ri keladi [6]. Malayziya tajribasi shuni ko'rsatadiki, muvaffaqiyat uzoq muddatli kapital bozori strategiyasi (Capital Market Masterplan), aniq shariat boshqaruvi tizimi va soliq imtiyozlari kabi rag'batlantiruvchi choralarning uyg'unligiga bog'liq. Xususan, barqaror rivojlanish (SRI) sukuklari hajmi 2020-yildagi 5,3 milliard ringgitdan 2025-yil oxiriga kelib 52,3 milliard ringgitgacha o'sgan [6], bu esa ESG yo'nalishidagi sukuklarning investorlar orasida ortib borayotgan talabini aks ettiradi.

O'zbekiston uchun Malayziya modelidan olinishi mumkin bo'lgan asosiy saboq — sukuk turlarining xilma-xilligini (sherikchilik, ijara, murobaha, agentlik) huquqiy jihatdan aniq tartibga solish, ikkinchi darajali (ikkilamchi) bozorni rivojlantirish va institutsional hamda xorijiy investorlar bazasini kengaytirishdir. Shu bilan birga, O'zbekiston o'z milliy sharoitidan kelib chiqib — davlat qimmatli qog'ozlari bozorining allaqachon shakllangan infratuzilmasidan (auksion savdolari, O'zbekiston Respublika valyuta birjasi tizimi) [7] foydalangan holda, sukukni mavjud tizimga bosqichma-bosqich integratsiya qilishi maqsadga muvofiqdir.

1-jadval

O'zbekiston va Malayziyada islomiy qimmatli qog'ozlar bozorini tashkil etishning qiyosiy tahlili

Ko'rsatkich	Malayziya	O'zbekiston (2026)
Huquqiy asos	Capital Market Masterplan 3 (CMP3), rivojlangan shariat qonunchiligi	Yangi "Kapital bozori to'g'risida"gi qonun loyihasi (16 bob, 123 modda) [2]
Shariat boshqaruvi	Milliy Shariat Kengashi (SAC), uzoq yillik tajriba	Markaziy bank huzuridagi Islom moliyasi kengashi, tashkil etilmoqda [3]
Bozor hajmi	Islomiy kapital bozori — 2,7 trln ringgit (2025) [6]	Sukuk dasturi endigina boshlanmoqda [1]
Sukuk turlari	Murobaha, ijara, musharaka, hibrid va boshq.	Sherikchilik, ijara, savdo, agentlik sukuki nazarda tutilmoqda [2]

Manba: [1; 2; 3; 6] asosida muallif tomonidan tuzilgan.

O'zbekiston sharoitidagi imkoniyatlar va tavsiyalar. Yuqoridagi tahlil asosida O'zbekistonda kapital bozorida islomiy qimmatli qog'ozlar muomalasini tashkil etishni takomillashtirish bo'yicha quyidagi tavsiyalar ilgari suriladi:

— sukuk turlari (sherikchilik, ijara, savdo, agentlik) bo'yicha alohida emissiya va muomala reglamentlarini "Kapital bozori to'g'risida"gi qonun asosida ishlab chiqish;

— Markaziy bank huzuridagi Islom moliyasi kengashi va institutsional shariat kengashlari o'rtasidagi vakolatlar taqsimotini aniq belgilash, bu orqali sukuk emissiyasida shariatga muvofiqlikni tezkor tasdiqlash tizimini yaratish;

— sukuk bo'yicha ikkilamchi bozorni rivojlantirish maqsadida Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi va O'zRVB savdo tizimi infratuzilmasidan foydalangan holda sukukni mavjud auksion va listing mexanizmlariga integratsiya qilish;

— xorijiy institutsional investorlarni jalb etish uchun nominal saqllovchilar tartibini soddalashtirish va xalqaro reyting agentliklari bilan hamkorlikni yo'lga qo'yish;

— Malayziya tajribasidan kelib chiqqan holda, "yashil" va ESG sukuklarni alohida yo'nalish sifatida rivojlantirish, bu O'zbekistonning barqaror rivojlanish maqsadlariga ham xizmat qiladi.

Xulosa. O'zbekistonda kapital bozorini isloh qilish, jumladan suveren sukuk dasturini joriy etish va islom moliyasi standartlarini qabul qilish bo'yicha huquqiy va institutsional islohotlar faol olib borilmoqda. Biroq xorijiy tajriba, xususan Malayziyaning ko'p yillik muvaffaqiyati shuni ko'rsatadiki, sukuk bozorining barqaror rivojlanishi faqat qonunchilik bazasi bilan emas, balki aniq shariat boshqaruvi tizimi, rivojlangan bozor infratuzilmasi va keng investorlar bazasi bilan belgilanadi. Shu sababli, qabul qilinayotgan qonunchilik islohotlari bilan bir qatorda sukuk muomalasi bo'yicha amaliy reglamentlarni ishlab chiqish va ularni mavjud kapital bozori infratuzilmasiga bosqichma-bosqich integratsiya qilish dolzarb vazifalardan biri hisoblanadi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

1. O‘zbekiston suveren islom obligatsiyalarini chiqarishni boshlaydi // Spot.uz, 2026-yil, 17-iyun.
2. Sukuk, opsion va fyucherslar: O‘zbekiston kapital bozorini qanday rivojlantirmoqchi? // Spot.uz, 2026-yil, 23-iyun.
3. Markaziy bank islom moliyasi bo‘yicha 7 ta standartni qabul qilishni rejalashtirmoqda // Spot.uz, 2026-yil, 16-iyun.
4. O‘zbekistonda qimmatli qog‘ozlar bozorini rivojlantirishning xalqaro strategik yo‘nalishlari // CyberLeninka, 2026.
5. IMARC Group. Sukuk Market Size, Share, Growth & Industry Forecast 2034, 2025.
6. Securities Commission Malaysia. Capital Market Masterplan 2026–2030 (KLSE Screener sharhi asosida), 2026.
7. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Davlat qimmatli qog‘ozlarini joylashtirish bo‘yicha e’lon, 2026-yil, 4-avgust.