IQRO JURNALI , IQRO JOURNAL, ИКРО ЖУРНАЛИ
ISSN:2181-4341| wordlyknowledge.uz/index.php/iqro
Volume 21 Issue 02 May 2026

RIVOJLANAYOTGAN MAMLAKATLARDA DAVLAT INVESTITSIYA LOYIHALARINI MOLIYALASHTIRISHDA SUKUKNING SAMARADORLIGI: MALAYZIYA VA INDONEZIYA TAJRIBASI

Ismoilov Muxammad Omanboy o'g'li
Mirzo Ulug'bek nomidagi O'zbekiston
Milliy univeresiteti talabasi
Jumaboyeva Kumush Botir qizi
Mirzo Ulug'bek nomidagi O'zbekiston
MIlliy universiteti Tayanch doktaranti
+998970302205
imo22102005@gmail.com
Doi: https://doi.org/10.5281/zenodo.20102757

Annatatsiya. Mazkur maqolada rivojlanayotgan mamlakatlarning iqtisodiy o'sishini ta'minlashda davlat investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning muqobil manbai sifatida Sukuk (islomiy qimmatli qog'ozlar) bozorining o'rni tahlil qilinadi. Global Sukuk bozorida yetakchi o'rinlarni egallagan Malayziya va Indoneziya tajribasini o'rganish orqali ushbu moliya instrumentining samaradorligini baholashdan iborat. Maqolada qiyosiy va statistik tahlil metodlaridan foydalanilgan holda, davlat infratuzilma loyihalarini moliyalashtirishda Sukukning an'anaviy obligatsiyalarga nisbatan afzalliklari va o'ziga xos jihatlari yoritilgan. Maqolada O'zbekiston moliya bozori uchun ilmiy-amaliy taklif va tavsiyalar ishlab chiqilgan.

Kalit so'zlar: islom moliyasi, islom kapital bozori, sukuk, murobaha, ijara, vakala, emissiya.

Annotation. This article analyzes the role of the Sukuk (Islamic securities) market as an alternative financing source for public investment projects aimed at fostering economic growth in developing countries. The primary objective of the study is to evaluate the effectiveness of this financial instrument by examining the experiences of Malaysia and Indonesia, the global leaders in the Sukuk market. Utilizing comparative and statistical analysis methods, the paper highlights the distinct advantages and unique characteristics of Sukuk relative to conventional bonds in financing public infrastructure projects. Furthermore, the study formulates comprehensive scientific and practical recommendations for the development of the financial market in Uzbekistan.

Keywords: Islamic finance, Islamic capital market, sukuk, Murabaha, ijarah, wakalah, issuance.

Kirish.

O'tgan davr mobaynida jahon sukuk bozori sezilarli tarkibiy o'zgarishlarga duch keldi. Uning rivojlanishida turli mintaqalar va mamlakatlar muhim rol o'ynadi. Malayziya sukuk instrumentining katta qismini tashkil etuvchi jahon sukuk bozorida dominant o'yinchi hisoblanadi. Mamlakatda keng qamrovli me'yoriy-huquqiy baza va infratuzilmaga ega bo'lgan yaxshi tashkil etilgan islom moliyasi ekotizimi mavjud. Malayziya sukuk emissiyalarida davlat va korporativ chiqaruvlar ustuvorlikni kasb etgan.

Saudiya Arabistoni, Birlashgan Arab Amirliklari, Qatar, Bahrayn, Omon va Quvayt kabi Fors ko'rfazi mamlakatlari ham jahon sukuk bozoriga katta hissa qo'shib kelmoqda. Ushbu mamlakatlar islom moliyasi industriyasini ko'p miqdordagi sukuklarini chiqarib kelmoqda.

Indoneziya jahon sukuk bozorining asosiy o‘yinchilaridan biriga aylandi. Mamlakat aholisining katta qismini musulmonlar tashkil etadi va islom moliyasi sektori, shu jumladan, sukuk chiqarish faol rivojlanmoqda. Indoneziya hukumati va korporatsiyalari infratuzilma loyihalarini moliyalashtirish va iqtisodiy rivojlanishni qo‘llab-quvvatlash uchun sukuk emissiya qiladi.

Malayziya, Fors ko‘rfazi mamlakatlari va Indoneziyadan tashqari, boshqa davlatlar ham sukuk jahon bozorida ishtirok etadi. Bularga Turkiya, Pokiston, Bangladesh va Buyuk Britaniya kabi davlatlar kiradi. Ushbu mamlakatlardagi bozor hajmi jihatidan unchalik katta bo‘lmasligi mumkin bo‘lsa-da, ular sukukning chiqarilishi mavjud va jahon sukuk bozorining umumiy diversifikatsiyasiga hissa qo‘shdilar. Turkiyada mazkur soha so‘nggi yillarda jadal rivojlanishi alohida e’tiborga molik.

Jahon sukuk bozorida emitentlar va investorlarning xilma-xilligi ortib bormoqda. Dastlab sukuk emissiyalari asosan davlat tomonidan amalga oshirilgan. Shunga qaramay, korporativ sukuklarni, shu jumladan, moliya institutlari va turli sohalardagi korporatsiyalar tomonidan chiqarish tendensiyasi kuchaymoqda. Xuddi shunday, sukuk uchun investorlar bazasi an’anaviy investorlardan tashqari kengayib endi diversifikatsiya va axloqiy investitsiya imkoniyatlarini izlayotgan boshqa investorlarni ham jalb qilmoqda. Umuman olganda, jahon sukuk bozori yangi ishtirokchilar paydo bo‘lishi, emitentlar va investorlarning diversifikatsiyasi va turli mintaqalarda islom moliyasi ekotizimlarining o‘sishi bilan rivojlanib, tarkibiy o‘zgarishlarga duch keldi. Ushbu diversifikatsiya global sukuk bozorining umumiy rivojlanishi va kengayishiga yordam berdi, bu esa kengroq investitsiya imkoniyatlarini taqdim etmoqda hamda bozorning jozibadorligi va likvidligini oshiradi.

Sukuklar bilan bir qatorda islom fond indekslari ham iqtisodiyotda muhim ahamiyat kasb etishi va an‘anaviy fond indekslaridan tashqi shok omillarga bardoshliroq ekanligiga oid tadqiqotlar ham islom moliyasini tadbiq etish ahamiyatini oshiradi.

Tadqiqot metodologiyasi.

Maqolani tayyorlash jarayonida turli ma’lumotlar va sharhlardan foydalanilgan. Ushbu ma’lumotlar islom moliyasi, moliyaviy tendensiyalar, axloqiy moliya, texnologik yutuqlar va boshqa shu kabi yo’nalishlarga asoslanadi. Maqolada olingan ma’lumotlar asosida jahonda islom moliyasi rivojlanishini yillar kesimida ko‘rib chiqilgan. Maqolada amaliy misol sifatida Malayziya va Indaneziya tajribalari o‘rganildi. Statistik ma’lumotlar aniq bo’lishi uchun ishonchli manbalardan

Adabiyotlar sharhi

Hasib Ahmed, Hassan va Blake Rayfield lar nashr etgan “When and why firms issue sukuk?” nomli maqolasida sukuk chiqarilishining investorlar tomonidan qabul qilinishi va an’anaviy obligatsiyalar bilan solishtirilgan farqlarini tahlil qilgan. Unda sukuk chiqarilishidan oldin korxona rentabelligiga oid bahsli mulohazalar keltirilgan[1].

Michael J.T. McMillenning “Sukuk in the First Decade: By the Numbers” nomli maqolasida 2008-yilda Sukuk emissiyalarining kamayishi kuzatilgani va ayrim mutaxassislar buni AAOIFI Shariat kengashining mart oyidagi bayonoti bozorni qiyinlashtirib qo‘ygani bilan izohlashgan. Mualliflar bu fikrga qo‘shilmagan. Ularning fikricha, AAOIFI bayonoti bozorning asosiy shariat tamoyillaridan uzoqlashib ketishining oldini olish uchun 17-sonli standartni shunchaki qayta eslatish va oydinlashtirish bo‘lgan. Emissiya kamayishini faqat AAOIFI bayonoti bilan bog‘lash noto‘g‘ri. Bunda 2008-yildagi global moliyaviy inqiroz va bozorning o‘zgarishi kabi omillarni ham statistik tahlil qilish kerak. Maqola 10 yillik ma’lumotlar (Zawya

[1]Ahmed, H., Hassan, M. K., & Rayfield. B. (2018). When and why firms issue sukuk?. Managerial Finance, 44(6), 774-786. https://www.researchgate.net/publication/325228416_When_and_why_firms_issue_sukuk

Dow Jones) asosida Sukuk bozoridagi amaliyotlarni mamlakat, tarmoq va tuzilmalar kesimida tahlil qilib, pasayishning asl sabablarini chuqurroq o‘rganishni maqsad qilgan[2].

Klein boshchiligidagi jamoa tomonidan amalga oshirilgan tadqiqotda so‘nggi yillarda islom moliyalasining kengayishi bilan sukuklar an’anaviy obligatsiyalarga muqobil sifatida namoyon bo'lishi haqida fikr ilgari surilgan. Tadqiqotning maqsadi sukuk chiqarilishining kompaniya faoliyatiga ta’sirini o‘rganishga bag‘ishlangan. Tadqiqotda Malayziyaning ro‘yxatga olingan kompaniyalari namunasida sukuk va obligatsiyalar chiqarilishining aksiyadorlar bozoridagi ko'rsatkichlariga qanday ta’sir qilishini tahlil qilingan [3].

Xitoyda sukuk chiqarish: imkoniyatlar va qiyinchiliklarga bag‘ishlangan maqola Xitoyda sukuk chiqarish imkoniyatlari va qiyinchiliklarini batafsil tahlil qilingan hamda sukuk chiqarilishi bilan bog‘liq tartibga solish masalalari ko‘rib chiqilgan. Maqolada Xitoyning sukuk chiqarilishi bilan bog‘liq ichki va tashqi muhitlari SWOT tahlil yordamida o‘rganilgan va sukuklarni Xitoyning joriy moliyalashtirish ehtiyojlarini qondirishda qanday qo‘llash mumkinligi yoritilgan. Maqolada sukuklarning Xitoyda qo'llanilishi uchun qonunchilik tizimini o‘zgartirish va sukuk chiqarilishiga mos keladigan normativ bazani yaratish kerakligiga e’tibor qaratilgan. Shuningdek, blokcheyn texnologiyasi sukuklarning ayrim cheklovlarini bartaraf etish uchun ishlatilishi mumkinligi qayd etilgan[4].

Tahlil va natijalar

Tadqiqotlardan ma'lumki, jahon amaliyotida sukuk faoliyati bo’yicha eng katta ulush hamda tajriba Malayziya hissasiga to‘g‘ri keladi. Sukuklarning qiymati bo‘yicha navbatdagi o‘rinlarda turuvchi Saudiya Arabistoni va Indoneziya yoki sukuk chiqarish bo‘yicha tajribani aks ettiruvchi ko'rsatkich emissiyalar soni bo‘yicha ikkinchi bo'lgan Turkiya mamlakatlarining tajribasini o‘rganish e’tiborni jalb qiladi. Saudiya Arabistoni iqtisodiyoti neft-gaz sanoatiga yuqori darajada bog‘liqligi sababidan uni mazkur guruhdan chiqarib tashlab qolgan mamlakatlarning tajribasini o‘rganish maqsadga muvofiq.

Malayziyada 2001-yildan boshlab muntazam sukuk chiqarilgan bo‘lsa, so‘nggi 5 yillikda sukuklar emissiyasi faol nuqtaga yetdi (1-rasm). Jahon miqyosida Malayziya emissiya qilgan sukuk hajmining ulushi balandligi sabab, mazkur mamlakatdagi o‘zgarish bevosita jahon tendensiyasiga ham ta’sir qiladi. 2015-yilga qadar o‘sish tendensiyasi kuzatilgan bo‘lsa, shu yilda Malayziya markaziy bankining qisqa muddatli sertifikatlarga taalluqli siyosatining o‘zgarishi sabab keskin kamayish kuzatilgan. Emissiyalarning asosiy qismi nodavlat sukuklari va uzoq muddatli davlat sukuklariga tegishli bo'lgan.

Malayziyadagi ichki sukuk bozori iqtisodiy faoliyatni moliyalashtirish va jamg'armalarga vositachilik qilishda muhim rol o‘ynab kelmoqda, bozorning barcha segmentlarida mablag‘ resurslar jamg‘arish sezilarli yaxshilandi. Malayziyada 2022-yilda muomalada bo‘lgan sukuklar va an’anaviy obligatsiyalarni birgalikda taqqoslash, 63,2 foizi sukuk 36,7 foizi obligatsiyalar ekanligini ko‘rsatadi[5]. Bundan ko‘rinadiki, Malayziyada ikki komponentli ya’ni duolistik moliya tizimidan samarali foydalanib kelinmoqda. Shuningdek, Malayziya islom kapital bozori umumiy kapital bozorining 64,4 foizini tashkil etadi.

---

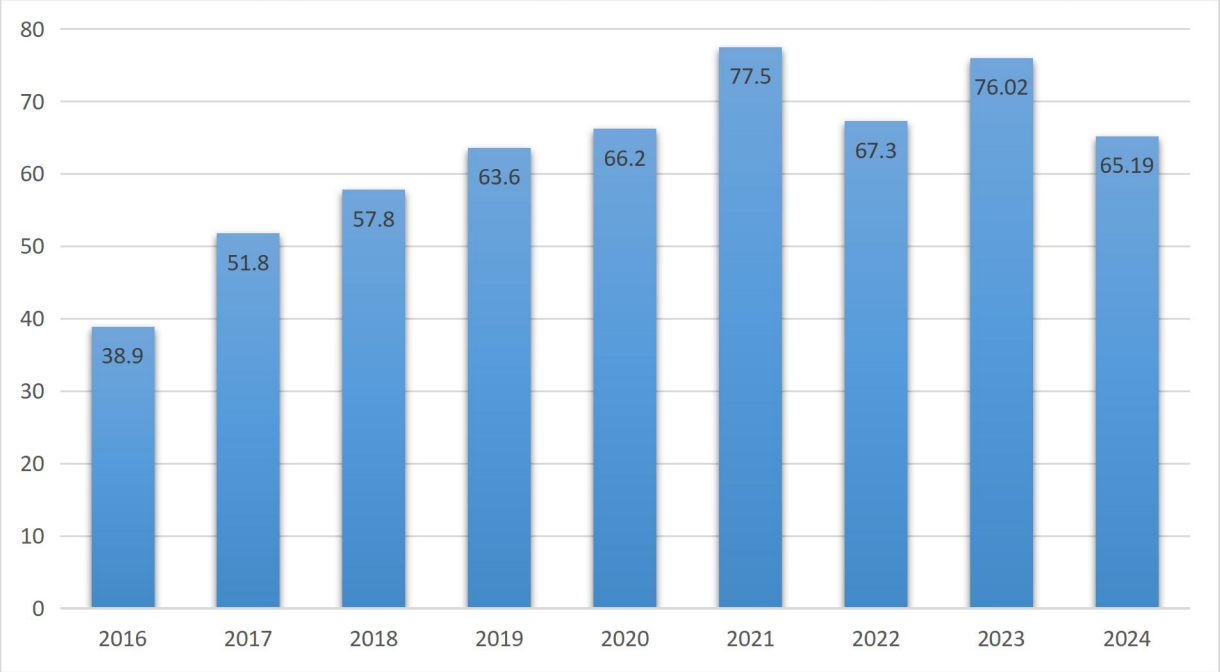
[2] McMillen, M. J, & Crawford,) (2008). Sukuk in the first decade: By the Numbers, Dow Jones Islamic Market Indexes Newsletter (2008): https://www.researchgate.net/publication/277951264_Sukuk_in_the_First_Decade_By_the_Numbers

[3] Klein, P. O., Weill, L., & Godlewski, C. J. (2018). How sukuk shapes firm performance. The World Economy, 41(3), 699-722.

[4] Yang, T. (2022). The issuance of sukuks in China: prospects and challenges. Journal of Islamic Accounting and Business Research, 13(7), 1059-1072.

[5] IIFM Sukuk Report 2023 (12th edition) : https://www.iifm.net/frontend/general-documents/f0a12d4a6880f8e3bc23a23a03baa8e61693983390.pdf

1-rasm. Malayziyada sukuklarning yillar kesimidagi emissiyasi (mlrd AQSH dollar)[6]



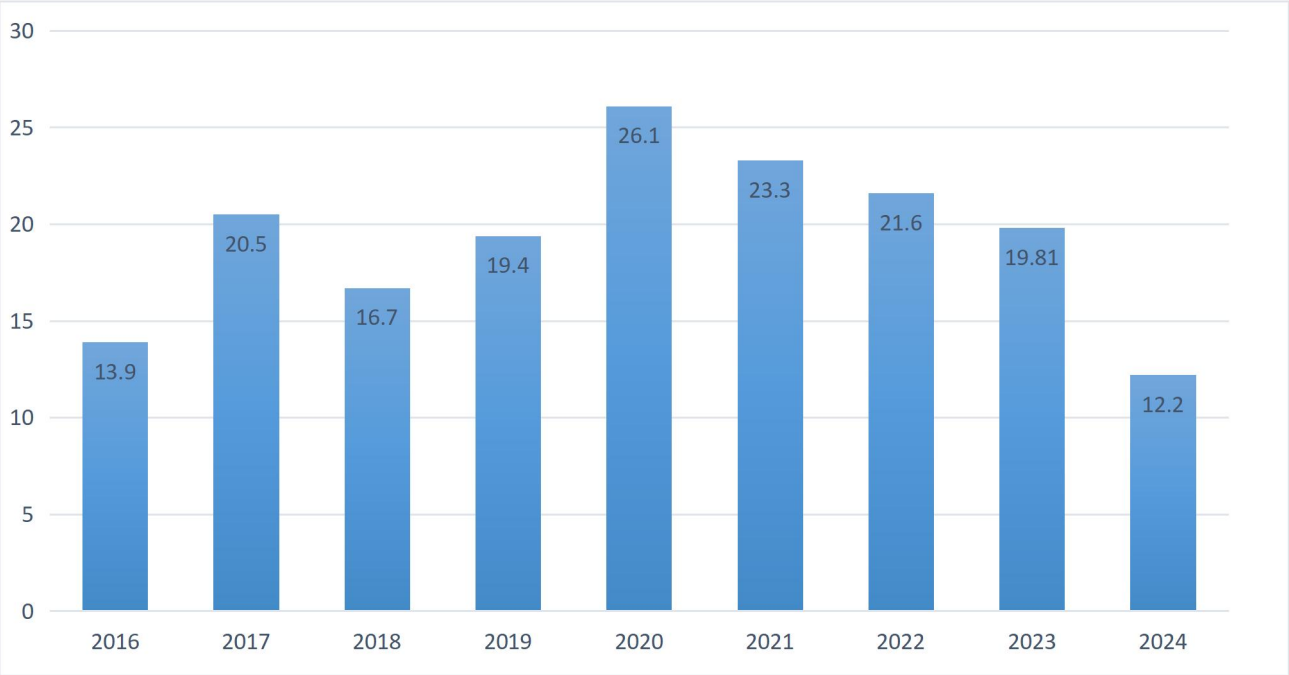
2021-yilda jami sukuk emissiyasi obligatsiyalar va sukuk emissiyalarining 62,9 foizini (2020-yilda 61,1%), muomaladagi jami sukukning 63,4 foizini (2020-yil 63,3%) tashkil etgan edi. 2021-yilda korporativ sukuk emissiyasi jami korporativ obligatsiyalar va sukuk emissiyasining 80 foizini (2020-yil: 73,6 foiz), 2021-yil holatiga ko‘ra korporativ sukuk muomalasi esa korporativ qarzlarning 81,4 foizini (2020-yil: 81,03 foiz) tashkil etgan edi.

Malayziyada ijtimoiy loyihalar uchun ham (SRI) sukuklar orqali investitsiyalar jalb qilinadi. 2015-2021-yillar mobaynida shunday lohiyalarni moliyalashtirish uchun 21 ta emissiya amalga oshirilgan, shundan 9 tasi 2021-yilga to‘g‘ri keladi. 2021-yilda 669 mln. AQSh dollari qiymatida korporativ ijtimoiy investitsiya sukuklari chiqarilgan bo'lib jami korporativ sukuklarning 3 foizdan ortiqrog‘ini tashkil qiladi. Shuningdek, muomaladagi korporativ ijtimoiy investitsiya sukuklari 1,9 mlrd. AQSh dollaridan oshdi. 2020-yilda deyarli 1,3 mlrd. AQSh dollari qiymatida edi.

Sukuk emissiyasi hajmi bo‘yicha jahonda uchinchi o‘rinda turuvchi Indoneziya 2022-yil yakuniga kelib deyarli 169,9 mlrd. AQSh dollari qiymatida sukuk chiqargan bo‘lib jami global emissiyaning 9,5 foizini tashkil etadi (2-rasm). Indoneziyada ilk sukuk 2002-yilda telekommunikatsiya kompaniyasi hisoblanuvchi PT Indosat tomonidan 17,5 mln. AQSH dollari qiymatidagi mudorabaga asoslangan korporativ sukuki sifatida emissiya qilingan. Mazkur chiqariluv 5 yillik muddat bilan milliy valyuta (indoneziya rupiysi)da amalga oshirilgan. Shundan so'ng Indoneziyada har yili sukuk emissiyasi amalga oshirib kelingan.

2-rasm. Indoneziyada sukuklarning yillar kesimidagi emissiyasi (mlrd. AQSH dollari)[7]

[6] IIFM Sukuk report: A comprehensive study of the global sukuk market 2025. https://www.iifm.net/frontend/general-documents/ba5d1b9f6017d56fb5e9b7e43dfe0f2a1764143300.pdf
[7] IIFM Sukuk report: A comprehensive study of the global sukuk market 2025. https://www.iifm.net/frontend/general-documents/ba5d1b9f6017d56fb5e9b7e43dfe0f2a1764143300.pdf



O‘sish tendensiyasi 2008-yildan so‘ng sezilarli darajada ko‘tarilgan. Shu yili mamlakatda davlat sukuklarini tartibga soluvchi qonun qabul qilingan. 2022-yil yakuniga ko‘ra Indoneziyada 769 ta chiqariluv amalga oshirilgan. Davlat tomonidan chiqarilgan sukuklar asosan ichki bozorga milliy valyutada chiqarilgan bo‘lib, xorijiy valyuta (AQSh dollari)dagi emissiyalar bir necha barobar kam va mos ravishda 84 va 16 foizlarni tashkil etadi.

Indoneziyada sukuk chiqarilishi bilan bog‘liq o‘rganishlar natijasida mamlakatda sukuk bozori yanada rivojlanish borasida xulosalar qilish mumkin. Kelgusi yillarda davlat tomonidan ekologiya, ijtimoiy soha va boshqaruv (ESG)ga oid investitsiyalarni sukuklar orqali jalb qilish uchun muhitni yanada jozibador qilish harakatlarini olib bormoqda. Bugungi kunda Indoneziya hukumati vaqfga asoslangan sukuklarning raqamli transformatsiyasi orqali islom ijtimoiy va tijoriy moliyasini o‘zaro integratsiya qilish harakatlarini amalga oshirmoqda. Shuningdek, ijtimoiy loyihalarni moliyalashtirishga asoslangan sukuklar uchun qonunchilik normalarini maqbullashtirishga harakat qilinmoqda.

Vaqfga asoslangan sukuklar ilk marotaba 2020-yil Indoneziyada davlat tomonidan chiqarilgan bo‘lib, hayriyaga yo‘naltiriluvchi mablag‘larni ham o‘zida mujassam etadi. Jalb qilingan barcha resurslar mamlakatdagi vaqf aktivlarini ko‘paytirishga xizmat qiladi.

Xulosa va takliflar

Sukuk bozorini rivojlantirish bo‘yicha xorijiy mamlakatlarning ilg‘or tajribalarini o‘rganish, jahon iqtisodiyoti va moliyaviy tizimida sukukning o‘rni va ahamiyatini chuqurroq anglash imkonini beradi. Bu tahlil, global miqyosda sukuk bozorining dolzarbligi, tarmoq va sohalar nuqtayi nazaridan ta’sir ko‘rsatish qobiliyati hamda barqaror rivojlanish maqsadlariga qanday hissa qo‘shishi mumkinligini ko'rsatadi. Xususan, sukuk bozori, ekologik va ijtimoiy loyihalarni moliyalashtirish orqali global muammolarga innovatsion yechimlar taklif etish imkonini yaratadi.

O'zbekiston kabi rivojlanayotgan mamlakatlar uchun sukuk bozorini rivojlantirish, iqtisodiyotni diversifikatsiya qilish, moliyaviy bozorlarni chuqurlashtirish va xalqaro moliyaviy hamkorlikni kengaytirishning samarali vositasi bo‘lishi mumkin. O‘zbekiston moliyaviy bozorining xalqaro standartlarga moslashuvi va sukuk bozori orqali yangi investitsiya manbalarini jalb etishi, mamlakatning moliyaviy barqarorligini oshirishda muhim rol o'ynaydi. Shuningdek, bu mahalliy korxonalar va davlat loyihalarini moliyalashtirish imkoniyatlarini kengaytiradi va iqtisodiyotning barqaror rivojlanishiga hissa qo‘shadi.

O‘zbekistonning sukuk bozorini rivojlantirishdagi asosiy qadamlari, mahalliy qonunchilikni xalqaro moliyaviy standartlar asosida takomillashtirish, sukuk chiqarish va savdolashish uchun qulay moliyaviy infratuzilmani yaratish hamda moliyaviy savodxonlikni oshirishdan iborat bo‘lishi kerak. Shuningdek, xalqaro tajribani o‘rganish orqali O‘zbekiston moliyaviy bozorining o‘ziga xos xususiyatlarini hisobga olgan holda, sukuk bozorini samarali boshqarish va rivojlantirish bo‘yicha strategiyalar ishlab chiqishi muhimdir.

Sukuk bozorini rivojlantirish, global iqtisodiyotda muhim o‘rin tutadi va mamlakatlar uchun yangi moliyalashtirish imkoniyatlari yaratadi. O‘zbekiston uchun bu jarayon, iqtisodiyotni diversifikatsiya qilish, moliyaviy inkluzivlikni oshirish va xalqaro moliyaviy tizimga integratsiyalashuvni tezlashtirish imkonini beradi. Shu bilan birga, sukuk bozorini rivojlantirish, O‘zbekistonda moliyaviy innovatsiyalarni rag‘batlantirish va barqaror rivojlanish maqsadlariga erishishda muhim qadam bo‘lib xizmat qiladi. Bu jarayon, mamlakatning moliyaviy bozorlarini kengaytirish va global moliyaviy hamjamiyatda o‘z o‘rnini mustahkamlashga yordam beradi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro’yxati

1. Ahmed, H., Hassan, M. K., & Rayfield. B. (2018). When and why firms issue sukuk?. Managerial Finance, 44(6), 774-786. https://www.researchgate.net/publication/325228416_When_and_why_firms_issue_sukuk
2. McMillen, M. J, & Crawford,) (2008). Sukuk in the first decade: By the Numbers, Dow Jones Islamic Market Indexes Newsletter (2008): https://www.researchgate.net/publication/277951264_Sukuk_in_the_First_Decade_By_the_Numbers
3. Klein, P. O., Weill, L., & Godlewski, C. J. (2018). How sukuk shapes firm performance. The World Economy, 41(3), 699-722.
4. Yang, T. (2022). The issuance of sukuks in China: prospects and challenges. Journal of Islamic Accounting and Business Research, 13(7), 1059-1072.
5. IIFM Sukuk Report 2023 (12th edition) : https://www.iifm.net/frontend/general-documents/f0a12d4a6880f8e3bc23a23a03baa8e61693983390.pdf
6. IIFM Sukuk report: A comprehensive study of the global sukuk market 2025. https://www.iifm.net/frontend/general-documents/ba5d1b9f6017d56fb5e9b7e43dfe0f2a1764143300.pdf