

Biznes-Эксперт

№ 2, 2019

ХУСУСИЙЛАШТИРИШ

МОЛИЯ

ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР

ИЛМИЙ АМАЛИЁТ

УШБУ СОҢ МАВЗУСИ:

**Ўзбекистон
Республикасининг
ривожланиш
давлат дастурлари
инвестицион
фаолликни
оширишнинг бош
омили**

18



ТЕМА НОМЕРА:



**Финансово-
кредитная поддержка
конкурентоспособности
предприятий сферы
турпродуктов в условиях
продвижения их на
мировом рынке**

88

ПРИВАТИЗАЦИЯ

ФИНАНСЫ

ЦЕННЫЕ БУМАГИ

НАУЧНАЯ ПРАКТИКА

ДИҚҚАТ!

“Бизнес-Daily Медиа” ноширлик уйи МЧЖ ва EBSCO Publishing, Inc. (АҚШ) ўртасида 2017 йил 8 августда тузилган лицензия шартномасига асосан, “Biznes-эксперт” журнали жаҳоннинг энг йирик академик нашрлар электрон тизими ҳисобланган EBSCOhost маълумотлар базасига киритилган ва шу тизим орқали дунё бўйлаб тарқалмоқда.

ВНИМАНИЕ!

Согласно постановлению Президиума Высшей аттестационной комиссии при Кабинете Министров Республики Узбекистан №201/3 от 30 декабря 2013 года, журнал «Biznes-Эксперт» внесен в реестр научных изданий Высшей аттестационной комиссии для докторских диссертаций.

Мундарижа

Молия

- Актам БУРХАНОВ, Хайрулла ҚУРБОНОВ. ✓
Жаҳон амалиётида инвестиция фондлари
(молия бозори)нинг ташкилий моделлари 3

Статистика

- Бозорбой БЕРКИНОВ, Низомиддин
ЎРМОНОВ. Оилавий корхоналар фаолиятидаги
тенденцияларнинг статистик таҳлили 9

Таъриба ва самара

- Зoir ТОШМАТОВ, Бегзод ШЕРМУХАМЕДОВ,
Парвина САЙИТКУЛОВА. Бозор иқтисодиёти
шароитида нарх ва унга доир айрим
масалалар 14

Кун нафаси

- Камола МУЗАФФАРОВА, Лобар АНВАРОВА.
Ўзбекистон Республикасининг ривожланиш давлат
дастурлари инвестицион фаолликни оширишнинг
бош омилари 18

Инвестиция

- Қувват ХАМРАЕВ. Ўзбекистонда инвестиция
фондларини ривожлантириш муаммолари 21

Иқтисодиёт

- Бахтиёр НАСИМОВ. Корхоналар фаолиятини
стратегик бошқариш ва рақобатбардошлигини
ошириш йўллари 25

Банк фаолияти

- Фарҳод ХОЛМАМАТОВ. Тижорат банкларининг
кредит ресурсларида банк капитали ва унинг
кредитлашни ривожлантиришга таъсири 30

Бугуннинг гапи

- Жасур НАСРИДДИНОВ. Асосий капиталга
амортизация ҳисоблашни табақалаш мезонлари
ва шарт-шароитлари 36

Нигоҳ

- Азамат МЭТЯКУБОВ. Қурилиш соҳаси:
инвестицион таъминотни бошқариш 40

Меҳнат бозори

- Ахрор АКБАРОВ, Нигора ШАКИРОВА.
Меҳнат бозорини давлат томонидан тартибга
солишни такомиллаштириш 43

Жараён

- Дилдора КУРБАНОВА. Тежамкорлик асосида
корхона харажатларининг самарадорлигини
ошириш йўллари 47

Таҳлил

- Азамат ҚОСИМОВ. Сурхондарё вилояти
саноат тармоқларининг иқтисодий
кўрсаткичлари таҳлили ва уни ривожлантириш
йўналишлари 53

Ислоҳот

- Бобур БАХТИЁРОВ. Ўзбекистонда аҳолига
ижтимоий хизмат кўрсатишнинг ҳозирги
ҳолати ва ривожланиш тенденциялари 59

Тадқиқот

- Бахтиёр ДЕДАЖАНОВ, Фотимахон
ЭРГАШЕВА. Вилоят иқтисодиётини
ривожлантиришда саноат корхоналарининг
ўрни 64

Таълим ва тараққиёт

- Нафосат ШАРОПОВА. Корпоратив
мактабгача таълим хизматларини ташкил
этишнинг аҳамияти 68

Нуқтаи назар

- Наргиза ИМИНОВА, Бекзод САЙДАКБАРОВ.
Мобил алоқа тизимининг иқтисодиётдаги
ўрни ва аҳамияти 72

Туризм

- Зухрали АБДУЛХАКИМОВ, Наманган
вилоятида туристик-рекреацион зоналар ва
кластерлар барпо этиш 76

Содержание

ИКТ

- Бахтиёр МАХКАМОВ. Пути развития
информационных услуг посредством
совместного использования
телекоммуникационных сетей 80

Тема дня

- Гульнора АКРАМОВА, Наргиза
МУХАМАДАЛИЕВА, Мадад УКТАМОВ.
Тенденции развития электронной коммерции
в Узбекистане 83

Взгляд

- Наргиз РУЗИБАЕВА, Дилором ХУСАНОВА.
Финансово-кредитная поддержка
конкурентоспособности предприятий сферы
турпродуктов в условиях продвижения их на
мировом рынке 88

Аналитика

- Сайдахон НАБИЕВА. Основные принципы
осуществления инновационной деятельности на
предприятиях промышленности 93

Миллий иқтисодийнинг жаҳон ҳужалигига интеграциялашувига бўлган эҳтиёж миллий молия бозорлари тараққиётини сифат жиҳатдан янги босқичга кўтаришни талаб қилади. Молия бозорининг миллий модели тараққиётини сифат жиҳатдан янги босқичга кўтариш масаласи унинг назарий-фундаментал асосларини чуқур тадқиқ қилиш заруриятини юзага келтиради.

Ақтам БУРХАНОВ,
ТДИУ профессори, и.ф.д.
Хайрулла ҚУРБОНОВ,
ТДИУ доценти, и.ф.н.

Аннотация

Мақолада молия бозорларининг миллий ва жаҳон иқтисодийдаги роли асосланган. Мамлакатларда шаклланган молия бозорларининг моделлари ва уларнинг ўзига хос жиҳатлари ёритилган ҳамда Ислом молия тизими ва унинг ривожланиш босқичлари таҳлил этилган.

В статье обоснована роль финансовых рынков в национальной и мировой экономике. Раскрыты особенности модели финансовых рынков в странах с рыночной экономикой, а также проанализированы особенности развития исламской финансовой системы.

This article analyzes the role of financial markets in the national and world economy. The features of the model of financial markets in market economy countries are disclosed. The features of the development of the Islamic financial system are analyzed.

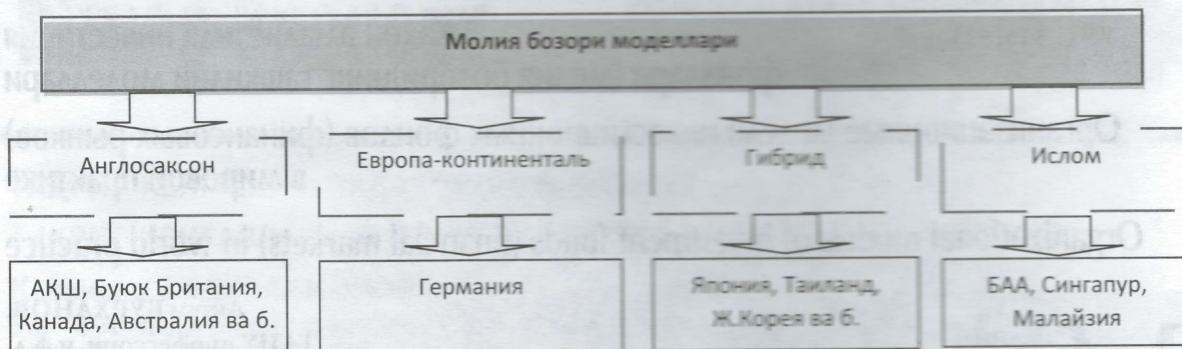
Д.Норт, Ж.Тобин [1] ва уларнинг издошлари бўлган неоинституционал назария тарафдорлари молия бозорлари тараққиётини институционал муҳит билан ўзаро боғлиқлигини тадқиқ этишган. В.Маевский [2] макрогенератив ривожланиш муаммоларини таҳлил қилиш орқали молиявий бозорлардаги макрогенерациялашув жараёнларини қўллаб-қувватлаган. К.Омэ [3] иқтисодий муносабатларнинг глобаллашувини функционал жиҳатларини таҳлил қилиб, жаҳон молиявий бозорини шакллантирувчи молиявий соҳадаги глобаллашувни биринчи ўринга қўяди.

Иқтисодчи Р.Левиннинг фикрича, молиявий бозорлар, институтлар ва инструментлар мамлакат иқтисодийдаги трансакцион харажатларни минималлаштиришда бениҳоя юқори аҳамиятга эга

[4]. Уларнинг самарали фаолияти жамғариш нормасига таъсир этиб, иқтисодий агентлар томонидан инвестицион қарорлар қабул қилишга асос бўлади. Шунга асосланган ҳолда молиявий бозорларнинг шаклланган моделига, макромасштабда иқтисодий агентларнинг бизнес этикаси ва ҳуқуқига ҳам таъсир қилади.

Молиявий бозорлар шаклланган моделининг миллий иқтисодийдаги ролини тадқиқ қилиб, Ж. Ваглер [5] иқтисодийдаги молиявий ресурсларни тақсимланиш жараёнлари учун молия бозорлари субъектлари, биринчидан, инвестициялаш учун тўғри йўлни танлаши муҳимлиги, иккинчидан, улар ушбу мақсадлар учун зарурий рағбатлар ва молиявий манфаатга эга бўлиши лозимлигини асослаб берган. Бу ерда рағбатлар, деганда инвесторлар

Калит сўзлар: молиявий воситачилик, молия бозори, инвестиция фонди, фонд бозорлари, англосаксон модель, континентал модель, аралаш модель, ислом молияси, суқуқ, такафул.



1-чизма. Молия бозори моделларининг ташкилий тузишмаси.

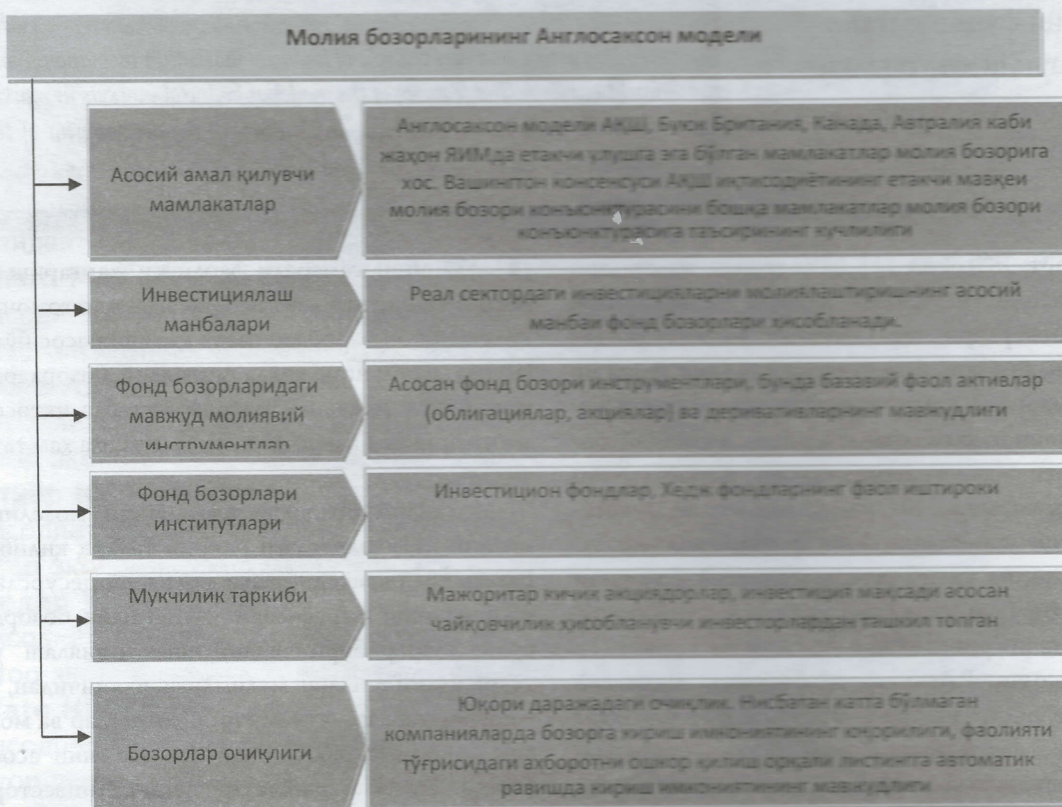
Манба: муаллифлар ишланмаси.

ҳуқуқлари ва уларнинг ҳимоясини назарда тутлади. Шунингдек, у молиявий бозорлар ҳар бир сегменти тараққиёти ва молиявий ресурсларни қайта тақсимлаш сифати улар тараққиётининг бош омили эканлигини таъкидлайди.

Жаҳон амалиётида молия бозорларининг бир қатор моделлари шаклланган. Улар куйидагилардан иборат: Англо-америка(нобанк), Европа(банк) ва аралаш моделлар. Улар бир-биридан ривожланганлик даражаси, ундаги жамият томонидан танланган ижтимоий-иқтисодий модель ва мавжуд менталитетга

(традицияларга) ҳамда улардаги омилларнинг (ички ва ташқи) таъсири қонуниятлари ва даражаси ҳамда бошқа белгиларга қараб фарқланади (1-чизма).

Анъанавий молиявий бозорлар ва инструментлар тараққиёти ривожланган мамлакатларга хос бўлиб, уларда Англосаксон ва Европа-континенталь моделлари шаклланган. Замонавий шароитларда тез суръатларда ривожланаётган мамлакатларда гибрид, яъни Англосаксон ва Европа-континенталь моделларининг шаклланиб бораётганлигини кўришимиз мумкин. Кейинги йилларда Ислом молияси



2-чизма. Молиявий бозорларнинг Англосаксон моделининг хусусиятлар жиҳатлари ташкилий модели.

Манба: муаллифлар томонидан шакллантирилган.

фундаментал принциплари асосида ривожланиб бораётган ислом молия бозори модели ҳам шиддат билан ривожланиб бормоқда.

Ўтиш иқтисодийига мансуб давлатларда ҳам кўпроқ гибрид модели кузатилаётган бўлишига қарамадан, уларда шакланган молия бозорлари инфратузилмаси, профессионал ва махсус молия бозори иштирокчилари, макромухит ва бошқа омиллар бўйича мукамал тизимнинг мавжуд эмаслиги натижасида индустриал мамлакатлар моделларига ҳозирча тенглаша олмайди.

Давлатларда шакланган молиявий бозорларда юқоридаги барча моделларни соф ҳолатда учратиш бўлмайди. Фақатгина ҳар бир моделга хос хусусиятли жиҳатлар устун мавқега эга бозорларни учратиш мумкин. Демак, ҳаттоки ҳар бир мамлакат миллий молия бозори моделларини англосаксон ва континенталь моделларга тўлиқ ажратилган ҳолда таснифлаш шартли тавсифга эга.

Умуман, ҳар қандай мамлакатнинг молия бозори модели унда ташкил топган макро ва микроиқтисодий муҳит, мулкчилик тизими тузилмаси, институтлар, миллий кадрлар ва бошқа омиллар контекстида шакланган ва ривожланиб боради.

Молия бозори моделида Англосаксон модели энг етакчи ва ушбу моделга асосланган бозорлардаги операциялар ҳажми ва кўлами энг йирик ҳисобланади. Англосаксон моделига асосланган молиявий бозорларнинг хусусиятли жиҳатлари 2-чизмада келтирилган.

Молия бозорининг Англосаксон модели асосан АҚШ фонд бозорларига тўғри келиб, Вашингтон консенсуси жаҳон иқтисодий, сиёсий платформада кучли манипуляция қилиш имкониятига эга мамлакат ҳисобланади. Ушбу модель Буюк Британия ва Канада каби тараққий этган мамлакатлар молия бозорларига ҳам хосдир.

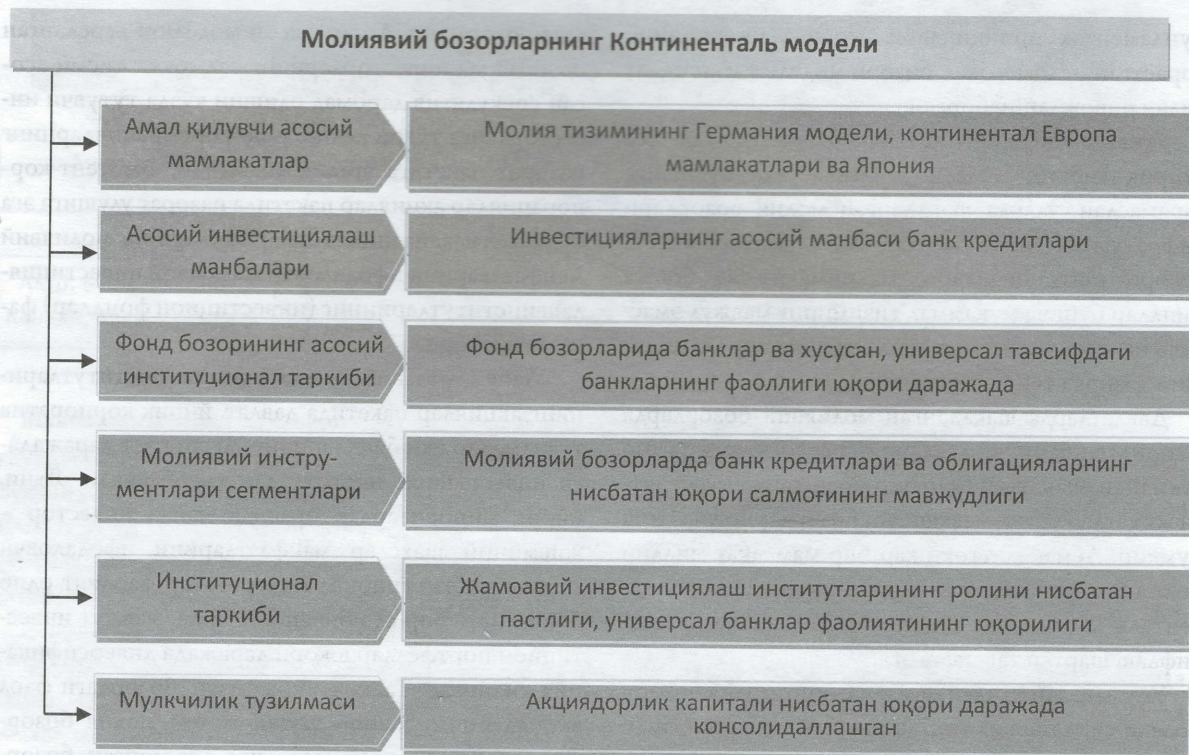
Ушбу моделнинг хусусиятли жиҳатларидан яна бири реал секторга инвестициялашнинг асосий молиявий манбаларидан бири фонд бозорлари ҳисобланиб, мавжуд молиявий ресурсларни инвестиция ресурсларга трансформациялаш ва уларни реал секторга инвестициялашда фонд бозорлари етакчи мавқега эгадир. Бозорда муомалада мавжуд фаол молиявий инструментлар асосан облигация ва акциялар ҳамда деривативларга тўғри келади. Хедж ва инвестицион фондлар, рейтинг агентликлари (Standard and Poor's, Moody's, Fitch) каби махсус молиявий институтларнинг юқори фаоллиги кузатилади. Инвестицион фондлар бизнес архитектурасига асосланган махсус банкларнинг ҳам фаол

лиги юқоридир. Англосаксон моделига асосланган бозорларда инвесторларнинг салмоқли қисми асосан спекулятив даромад олишни кўзда тутувчи инвесторларга тўғри келиб, улар корпорацияларнинг назорат пакетига эгаллик қилмайди. Эмитент-корпорациялар акциялар пакетига назорат улушига эга бўлмаган чакана инвесторлар ва уларнинг молиявий манфаатларини ифодаловчи жамоавий инвестициялаш институтларининг (инвестицион фондлар) фаоллиги юқори.

Ушбу жамоавий инвестициялаш институтларининг акциялар пакетига давлат, йирик корпоратив тузилмалар ёки банкларнинг улуши паст даражадаги инвестицион институтлар ҳисобланади. Яъни, йирик миноритарлар орасида майда инвестор – жисмоний шахслар манфаатларини ифодаловчи кўплад институционал инвесторлар фаолият олиб борадилар. Бир сўз билан айтганда, мавжуд инвестицион портфеллар юқори даражада диверсификация қилинган. Таъкидлаш жоизки, бозордаги фаол акцияларнинг юқори улуши жаҳон молия бозорларида Англосаксон моделига асосланган бозорлар конъюнктураси фундаментал ва техник таҳлил омилларга сезилувчанлиги юқори даражададир.

Молия бозорларининг Англосаксон модели ўзининг нисбатан юқори даражадаги очиқлиги ва транспарентлиги билан бошқа моделлардан ажралиб туради. Листингга кириш учун фаолият тўғрисидаги ахборотларни (молиявий ҳисоботлар) автоматик равишда ошкор қилиши ва натижада рейтинг агентликлари томонидан уларнинг кредит қобилияти ва инвестицион жозибдорлигини баҳолашнинг мукамал тизими амал қилади. Ушбу моделда амал қилувчи бозорлардаги портфеллар диверсификацияси, мукамал савдо тизими ва инфратузилма биринчидан, фонд бозорларидаги операциялардан даромад олувчи тадбиркорлик фаолиятининг кенг тараққий этишига таъсир этди. Қолаверса, мавжуд жамғармаларни инвестицияларга юқори даражада трансформациялашувини таъминлаш орқали мамлакат иқтисодий тараққиётида фонд бозорларининг аҳамиятини ортишига сабаб бўлмоқда. Молия бозорининг асосий сегментларидан ва юқори даражадаги капиталлашган бозорлардан бири бўлган қимматли қоғозлар бозори юқори ликвидли бозор бўлиши билан бирга ҳалқаро аҳамиятига эга бозорлардан ҳам ҳисобланади.

Умуман олганда, ушбу моделга хос шакланган молиявий бозорлардаги фонд бозорларининг устун мавқеи инвесторлар учун даромад нормасининг



3-чизма. Молиявий бозорларнинг Континенталь моделининг хусусиятли жиҳатлари ташкилий модели.

Манба: муаллифлар томонидан тузилган.

бошқа алтернатив инвестициялаш манбаларига нисбатан юқорилиги, бозордаги қулай инфратузилма ва бошқа қатор омиллар билан белгиланади.

3-чизмадан кўриниб турибдики, ушбу модель асосидаги молия бозорларида жамоавий инвестициялаш институтларини ўзида ифодаловчи кичик инвесторларнинг мулкчилик таркибидаги улуши сезиларли даражада пастдир. Инвесторларнинг асосий салмоғи стратегик аҳамият касб этувчи ва вертикал бошқарув тизими платформасига асосланган инвесторлар ҳисобланади. Мулкчилик таркибида кичик инвесторлар ва жамоавий инвестициялаш институтларининг улуши паст даражададир. Акциядорлик капиталида назорат пакети ва стратегик инвесторларнинг юқори улуши кузатилади. Одатда нисбатан юқори даражадаги давлат сектори улушининг мавжудлиги ва маъмурий усуллардан тартибга солиш жараёнида фойдаланиш кўлами амал қилади.

Очиқ бозорларда компаниялар бозор қийматини максималлаштириш молиявий менежментнинг муҳим мақсади ҳисобланмай, маҳсулот ишлаб чиқаришни интенсив ривожлантириш ва сифат жиҳатдан юксалтириш асосий мақсад ҳисобланади. Банклар универсал тавсифга эга бўлиб, бозорда анъанавий банк хизматлари (кредитлар, депозитлар ва хи-

соб-китоблар) воситасидаги фаоллик юқори даражада ташкил қилади. Молиявий бозор нисбатан паст даражада диверсификацияланган бўлиб, нисбатан паст даражада инновацион характер касб этади. Бунга яққол мисол сифатида Германия ёки Япония молия бозорларини кўрсатишимиз мумкин.

Ўтган асрнинг 90-йилларида Германияда акциялар бозорини ривожлантиришга алоҳида аҳамият қаратила бошланди. Шунингдек, венчур компаниялари орқали молиялаштириш тизими, молия бозорларининг профессионал иштирокчилари ҳисобланувчи банклар устидан назорат тизимини кучайиши, агентлик низоларини минималлаштириш, қимматли қоғозлар бозоридаги тизимли рискларни бошқариш ва акциядорлар манфаатларини ҳимоялашнинг ташкилий-ҳуқуқий асосларини янада ривожлантирилиши билан боғлиқ ислоҳот – Европа Иттифоқи-га аъзо мамлакатлар молия бозорларини тартибга солишда Германия қонунчилигини мослаштириш жараёнлари кузатила бошлади.

Демак, ушбу икки модель асосида шундай хулоса қилиш мумкинки, ҳар иккала етакчи молия бозори моделларининг шаклланиши фақатгина улардаги мавжуд молиявий ресурсларга трансфор-

Исломо молия бозорларининг институционал таркиби, жамига нисбатан фоизда [8].

| Т/р | Молия бозори сегментлари | 2010 й. | 2017 й. |
|-----|---------------------------|---------|---------|
| 1. | Исломо банклари активлари | 85-86 | 72-78 |
| 2. | Суқуқ | 8-9 | 15-17 |
| 3. | Инвестицион фондлар | 2-3 | 3-4 |
| 4. | Такафул | 0,5-1 | 1-2 |
| 5. | Бошқалар | 0,4 | 3-4 |

мациялашув тенденциясигагина боғлиқ эмас. Ушбу моделларни шаклланишига бошқа қатор омиллар: аҳолининг иқтисодий хулқ-атвори, маданияти ва анъаналари ҳам таъсир этади. Хусусан, Англосаксон ва аксарият адабиётларда “Рейн капитализми” деб номланувчи Континенталь моделлар ҳар қайси модель амал қилувчи мамлакатлардаги жамиятнинг иқтисодий ва ижтимоий тузилиши ҳамда унинг устқурмаси негиздаги синтези натижасида шаклланган. Агар яқин тарихий рестроспективадаги тенденцияга қарайдиган бўлсак, Континенталь модель нисбатан консерватив тавсифга эга. Чунки, банкларнинг етакчи мавқеи ва улардаги мавжуд анъанавий операцияларнинг молиявий ресурсларни инвестицион ресурсларга трансформациялашувдаги салмоғининг юқорилиги ушбу фикримизнинг тасдиғи ҳисобланади.

Ушбу моделлар ўртасидаги яна бир хусусиятли жиҳат шундан иборатки, уларнинг ҳар бирида бошқаришнинг инсайдерлик ёки аутсайдерлик моделлари устун мақега эга. Масалан, АҚШда компанияларни бошқаришда аутсайдерлик моделининг устунлигини кўришимиз мумкин. Хусусан, компаниялар бошқарувида де-факто мустақил директорлар гуруҳи иштирок этади. Германияда эса компанияларни бошқаришда инсайдерлик модели устун мавқега эга бўлиб, оператив бошқарув тизимида йирик мажоритар компанияларнинг вакиллари фаол қатнашади.

Кейинги йилларда жаҳон иқтисодиётидаги глобаллашув жараёнлари Англосаксон ва Континенталь моделларнинг конвергенцияси таъсирида аралаш модели шаклланиб, тараққий этиб бормоқда. Бу асосан тез суръатларда ривожланиб бораётган мамлакатларда шаклланган молия бозорларига тўғри келади. Шунингдек, шариат қонун-қоидаларига асосланган исломо молия бозори модели ҳам тез суръатларда ривожланиб бормоқда. Тарихга эътиборни қаратадиган бўлсак, ўтган асрнинг 70-йилларида аксарият мусулмон мамлакатларида банклар деярли фаолият олиб бормаган бўлса, ҳозирги кунга келиб жами исломо молиявий активларининг умумий ҳажми жаҳон ялпи ички маҳсулотига нисбатан 1,3 фоизни [7] ташкил қилмоқда.

Исломо молиясининг замонавий индустрияси 5 асосий сегментга ажратилади: исломо банклари, суқуқ, инвестицион фондлар, такафул ва бошқалар (масалан, микромолиялаш инструментлари) ҳисобланиб, исломо молиясидаги жами активлар таркибида улар 99,6 фоизини ташкил қилади. Уларнинг ўзаро улуши I-жадвалда келтирилган.

Жадвалдан кўриниб турибдики, Исломо молиясида исломо банкларининг улуши 2010 йилда 85-86 фоиз атрофида тебранган бўлса, 2017 йилга келиб уларнинг улуши 72-78 фоизни ташкил қилган. Ушбу банкларнинг фаолияти кўпроқ шариат қонунларига асосан ташкил этилади.

Суқуқ исломо облигацияларининг асосий турини ўзида ифодалаб, даромадлилик фиксирланган ҳолда эмас, балки активларнинг реал қайтимига асосланади. Суқуқларни эмиссия қилиш активларни секюритизациялашнинг стандарт механизмига асосланади. Суқуқларнинг исломо молия тизими, молиявий активлар бозоридаги улуши 2010 йилда 8-9 фоиз атрофида бўлган бўлса, 2017 йилга келиб 15-17 фоизга яқинни ташкил қилган.

2008 йилда исломо облигацияларига нисбатан ишончининг пасайиши суқуқнинг Исломо молиявий активлари таркибидаги улушининг пасайишига олиб келди. Буни аксарият манбаларда икки асосий омил билан изоҳлашади. Биринчиси, 2008 йилдаги халқаро миқёсдаги глобал ликвидлик инқирози ва исломо молия институтлар бухгалтерия ҳисоби ва аудити бўйича ташкилотдаги (AAOIFI) таназзулли ҳолатлар. Иккинчиси, қатор исломо ҳуқуқшунослари суқуқнинг айрим турларини эмиссия қилиш шароит қонунларига зид эканлигига асосланиб, уларни эмиссия қилишни чеклайдилар.

Кейинги йиллардаги суқуқ ривожланишининг асосий сабабларидан бири исломо банкларида пасивларнинг ўсиши шароитида ликвидли исломо молиявий активларининг тақчилиги ҳисобланади. Шунингдек, суқуқ фондининг ўсишини асосий драйверларидан бири АҚШ инвесторлари томонидан Европа Иттифоқидаги паст фоиз ставкалари ва суверен қарзлар билан боғлиқ муаммолар шароитида Осиё молия бозорларида юқори даромад, барқарор ликвидлик ва минимал рискка асосланган молиявий инструментлар ҳисобига тез ўсиб бораётган молия бозорларига қизиқиш ҳисобланади.

Инвестицион фондларнинг улуши эса 2017 йилга келиб 3-4 фоизни ташкил қилмоқда.

Такафул (takaful) Ислом молияси тизимидаги суғурта хизматларининг алоҳида тури бўлиб, кейинги йилларда молиявий тизимда уларнинг кенг ривожланиб бораётганлигини кузатиш мумкин.

Ушбу бозорлардаги фаол ўсишга таъсир этувчи асосий омиллардан бири валюта ва фоиз хатарларини хеджирлаш бўйича молиявий инструментларнинг тақчиллигидир. Бунга асосий сабаб шариат қоидалари қисқа муддатли савдо тизимига асосланувчи арбитраж операциялари ва улардан олинадиган даромадларни тақиқлайди.

2-жадвал.

Ислом инвестиция фондлари ва уларнинг даромадлиги, фоизда [9].

| Инвестиция фондлари | 2016 й. | 2017 й. |
|-------------------------------|---------|---------|
| Акциядорлик капитали фондлари | 17,4 | 20,9 |
| Суқуқ фонди | 2,4 | 4,4 |
| Товар фондлари | 8,0 | 29,0 |
| Пул бозори фондлари | 3,4 | 1,9 |
| Кўчмас мулк фондлари | 3,5 | -2,9 |

Бундан ташқари, ислом молия тизимини сегментацияси Ислом молияси тараққиётининг эгилунчанлиги билан изоҳланади. Шуни таъкидлаш жоизки, Ислом молия индустрияси тез суръатларда ривожланиши бир қатор фундаментал шарт-шароитларга боғлиқдир. Молия бозорларининг тараққиёти асосан маҳаллий нефть ишлаб чиқарувчи компанияларнинг юқори инвестицион жозибдорлиги шароитида хорижий, айниқса, ривожланган мамлакатлардаги инвесторлар капиталларини ислом мамлакатларига кучли интервенцияси ушбу мамлакатлар молия бо-

зори тараққиётининг асосини ташкил қилмоқда.

2-жадвалдан кўришиб турибдики, Ислом молиясида инвестицион фондлар асосан реал ва молиявий активларга қўйилмалар мақсадида ташкил қилинган. Товар фондларининг 2017 йилдаги даромадлигининг ўсиши 29 фоизни ташкил қилган. Шунингдек, акциядорлик капитали фондларининг даромадлиги 20,9 фоизни ташкил этган. Бу ўз навбатида ушбу фондларнинг инвестиция объектлари бўйича қулай бизнес муҳити шароитида юқори даромад нормасининг таъминланганлиги билан беvosита боғлиқдир.

Юқоридаги таҳлиллардан қуйидаги хулосаларга келиш мумкин:

– биринчидан, молия бозорларининг моделлари мамлакатларда молия тизими тараққиёт парадигмасида молиявий воситачилик операцияларининг ривожланиш анъаналарига мувофиқ шаклланган;

– иккинчидан, Ислом молия бозорлари модели Аглосаксон ва Континенталь моделнинг гибриди ҳисобланса-да, Континенталь моделга хос жиҳатлар кўпроқ сингдирилган. Лекин, уларнинг ҳар иккаласидан фарқ қилувчи жиҳатлари мавжуд. Жумладан, молия бозорлари сегментида банкларнинг улуши юқори даражада бўлиб, бу Континентлар моделга хос хусусият бўлсада, ғарб мамлакатларидаги банкларнинг стандарт кредит механизми ислом банклари кредит механизмидан фарқ қилади;

– учинчидан, ислом молия бозорлари тизимида қатъий фоизга асосланган ва судхўрлик ҳисобига даромад келтирувчи молиявий активлар ва уларнинг инструментлари амал қилмайди.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Tobin James Golub Stephen S. Money. Credit and Capital. Boston: Mcgraw-Hill, 1998. -p. 161.
2. Маевский В. Введение в эволюционную макроэкономику. Монография. -М.: Япония сегодня, 1997. -106 с.
3. Омэ К. Мир без границ // Мировая экономика и международные отношения, 1998. -№1.- С.19-20.
4. Ross Levine; Sara Zervos. Stock Markets, Banks, and Economic Growth//American Economic Review. - 1998. Vol. 88, No. 3. - pp. 537-558.
5. Asli Demirgüec-Kunt, Ross Levine. Bank-based and Market-Based Financial Systems: Cross-Cultural Comparisons. June 1999. -40 p. <https://pdfs.semanticscholar.org/18e5/660bef2325f326bb8077bd0dd6f5225b1bf8.pdf>.
6. Ли Р. Работа мировых рынков: Управление финансовой инфраструктурой. Пер. с англ. - М.: Альпина Паблишер, 2016. -530 с.
7. Kearney A.T. Foreign Direct Investment Confidence Index®/Research Report, 2017.
8. Dubai Islamic Bank, 2017a: 38; IFSB, 2017:8; Thompson Reuters: 2017.
9. The Islamic Funds and Investments Report 2017.
10. <https://www.statista.com> сайти маълумотлари.