

**ISLOM INVESTITSIYA FONDLARINING O'ZIGA XOS
XUSUSIYATLARI**

Maxmudov Shohruhbek Voxidjon o'g'li

O'zbekiston Respublikasi bank moliya akademiyasi tinglovchisi

Annotatsiya. Ushbu maqolada islom investitsiya fondlarining mohiyati, ularni shariatga muvofiq boshqarish, skrining va poklash (purification) mexanizmlari, tuzilmalari hamda global bozor dinamikasi chuqur tahlil qilinadi. AAOIFI, IFSB va milliy regulyatorlar (xususan, Malayziya Qimmatli qog'ozlar komissiyasi)ning me'yoriy-standart normalari asosida shariat nazorati, korporativ boshqaruv, buxgalteriya hisobi va oshkoralik talablari yoritiladi. Empirik adabiyotlar va so'nggi statistik ko'rsatkichlar asosida islom fondlari va an'anaviy fondlar o'rtasidagi risk-rentabellik hamda sektoriy tuzilma farqlari ko'rsatiladi. Vaqf-xususiyatli fondlar, i-REITlar, sukuk va islomiy ETFlar kabi innovatsion mahsulotlar misolida yangi trendlar muhokama qilinadi va siyosiy-institutsional tavsiyalar beriladi.

Kalit so'zlar: islom investitsiya fondi, ICIS, AAOIFI, IFSB-6, Shariat skriningi, poklash (tazkiya), i-REIT, sukuk, UCITS, vaqf-fond, ESG.

Islom kapital bozori global moliya tizimining muhim tarkibiy qismi bo'lib, bozor ishtirokchilari o'rtasida resurslarni safarbar qilish va taqsimlashning muhim yo'li bo'lib xizmat qiladi. Bozor bir qator moliyaviy mahsulotlar va xizmatlarni taklif etadi, shu jumladan sukuk, islomiy fondlar va islomiy aksiyalar. So'nggi yillarda bozorda qulay demografik va iqtisodiy omillar, shariatga mos keladigan moliyaviy mahsulotlarga talabning oshishi va qulay me'yoriy-huquqiy muhit tufayli sezilarli o'sish kuzatildi.

Biroq, islom kapital bozorining o'sishi va rivojlanishi asosan uning institutsional asosiga bog'liq. Ushbu fondlarga shariat kuzatuv kengashlari, islom moliya institutlari, tartibga soluvchi organlar va bozor vositachilari kiradi, ular bozor



operatsiyalari uchun asos yaratadi, Islom tamoyillarini amalga oshiradi va oshkoralikni targ'ib qiladi. Ushbu institutlar bozorni rivojlantirish va tartibga solishda hal qiluvchi rol o'ynaydi va uning yanada o'sishi va muvaffaqiyati uchun juda muhimdir. 2023-yilda global islomiy moliyasi aktivlari hajmi 4,9 trillion AQSh dollaridan oshganligi kuzatildi¹

So'nggi ikki o'n yillikda islomiy moliya industriyasi tez sur'atlarda rivojlandi va kapital bozorlari segmentida islom investitsiya fondlari (IIF/ICIS)ning ulushi barqaror oshmoqda. Islom fondlari investorlarning mablag'larini shariat talablariga qat'iy muvofiq tarzda birlashgan portfellarga jamlab, aksiyalar, sukuklar, islomiy pul bozori instrumentlari, ko'chmas mulk (i-REIT) va indeks/ETF yechimlariga yo'naltiradi. Ushbu segmentning o'sishi axloqiy investitsiya tamoyillariga talab, shariat-muvofiqlik infratuzilmasining (Shariat maslahatchilari, ichki Shariat-nazorat, tashqi Shariat auditi) mustahkamlanishi va xalqaro tarqatish platformalarining (UCITS, IR/LU domicillei) kengayishi bilan bog'liq.

Mazkur maqola islom investitsiya fondlarining nazariy-huquqiy asoslari, operatsion xususiyatlari va amaliy muammolari hamda imkoniyatlarini kompleks yoritadi. Maqola davomida AAOIFI buxgalteriya va boshqaruv standartlari, IFSBning ICIS uchun korporativ boshqaruv prinsiplari, Malayziya, Yevropa va GCC amaliyotlari, shuningdek, indeks provayderlarining (MSCI, FTSE, S&P) skrining metodologiyalari tahlil qilinadi.

Islom fondi — bu kollektiv investitsiya sxemasi bo'lib, investorlar mablag'larini shariatga muvofiq aktivlarga kiritadi va foyda/zararni shartnomada belgilangan tamoyillar asosida taqsimlaydi. Odatda fondlar “mudaraba” (foйда taqsimoti) yoki “wakala” (agentur) shartnomalari kombinatsiyasida tashkil etiladi. ICIS atamasi xalqaro standartlarda (IFSB) keng qo'llanadi va u islom birgalikdagi sarmoya sxemalariga nisbatan qo'llanadi.

Islom fondlari boshqaruvi ikki ustunda tayanadi: (i) “umumiy investorlarga nisbatan fidusiar mas'uliyat” (shaffoflik, manfaatlar to'qnashuvini boshqarish, risklarni oshkor qilish) va (ii) “Shariatga muvofiqlik” (Shariat

¹ LSEG and ICD (2024). ICD – LSEG Islamic Finance Development Report 2024: From Niche to Norm, 63 p.



maslahatchisi/maslahatchilar kengashi, ichki Shariat-nazorat va tashqi Shariat auditi). IFSB-6 ICIS uchun korporativ boshqaruvning yo‘l-yo‘riqlarini beradi; unda Shariat maslahatchilarining mustaqilligi, malakasi, qarorlarini hujjatlashtirish, muvofiqlik monitoringi va investorlarga axborot berish talablari alohida urg‘u bilan yoritiladi.

AAOIFning “FAS 14 (Investment Funds)” va yangi “FAS 50 (Investment Institutions, 2024)” standartlari fondlar moliyaviy hisobotini, qiymatlash, daromad tan olinishi, poklash (impur daromadni ajratish)ning e‘lon qilinishi, foizsimon daromadlarni hisobdan chiqarish va investorlar manfaatlarini himoya qilishga doir mezonlarni belgilaydi. Bu, ayniqsa, ko‘p yurisdiksiyalarda tarqatiladigan fondlar uchun solishtiriluvchanlik va shaffoflikni oshiradi.

Islom fondlari harom sohalar: spirtli ichimlik, qimor, tamaki, pornografiya, cho‘chqa mahsulotlari, foizga asoslangan moliyalashtirish va boshqalar bilan bog‘liq kompaniyalarni istisno qiladi. Bunda indeks provayderlarining metodologiyalari (MSCI Islamic, FTSE Shariah, S&P Shariah) hamda milliy skrining me‘yorlari (masalan, Malayziya SAC ro‘yxati) qo‘llanadi.

Moliyaviy nisbatlar odatda qarz/aktiv yoki qarz/bozor kapitallashuvi, naqd va foizli aktivlar, hisob-kitoblar kabi mezonlarni qamrab oladi. Ko‘p metodologiyalarda qarz va naqd (foiz daromadli) balans qismlari uchun 30–33% kabi limitlar qo‘llanadi. Bu cheklovlar natijasida islom aksiya fondlari sektoriy kesimda texnologiya va sog‘liqni saqlashga nisbatan “og‘irlikning oshishi”, yuqori levered sektorlar (kommunal, moliyaviy xizmatlar)ga nisbatan “og‘irlikning pasayishi” kabi strukturaviy farqlarni namoyon etadi.

Skriningdan o‘tgan aksiyalardan ham “nopok” (masalan, oz miqdordagi foiz daromadi yoki aralash faoliyatdan kelgan) daromad tushishi mumkin. Islom fondlari bunday daromadni alohida hisobga olib, “baitul-mal/yordam tashkilotlariga xayriya” tarzida ushbu ulushni chiqarib tashlaydi yoki (ba‘zi yurisdiksiyalarda) “investorlarga ulushli tarzda taqsimlab”, keyin ular xayriya qiladi. Prospektlarda poklash metodologiyasi, taqsimlash tartibi va investor majburiyati aniq bayon



etilishi lozim. Zakati masalasi odatda investor zimmasida qoladi, fond esa ma'lumot taqdim etadi.

Islom aksiya fondlari MSCI/FTSE/S&P islom indekslarini yoki ichki Shariat skriningiga asoslangan investitsiya jarayonini qo'llaydi. Passiv (indeks/ETF) va faol boshqariladigan (stock-picking) formatlari mavjud. Sektoriy og'irliklar sababli an'anaviy indekslarga nisbatan "tracking error" yuqori bo'lishi mumkin.

Sukuk fondlari daromad oqimini ijara, murabaha, mushoraka/mudaraba kabi shartnomalardan hosil bo'luvchi qimmatli qog'ozlar orqali shakllantiradi. Portfel sifati, muddat strukturasini boshqarish, kredit qadri (siyosiy va shariat risklari bilan birga) asosiy boshqaruv yo'nalishlaridir.

Likvidlikni saqlash va nominal daromadni olish uchun "tovar murabaha (Commodity Murabaha/Tawarruq) joylashuvlari", qisqa muddatli sukuk/islomiy tijorat qog'ozlari, islomiy depozitlar ishlatiladi. Har qanday foizsimon vosita taqiqlangan; shu bois, kassani joylashtirish va baholash bo'yicha aniq Shariat me'yorlariga amal qilinadi.

Islomiy REITlar (i-REIT) ijaraga asoslangan daromad oqimlari orqali taqsimlanadigan daromadni ta'minlaydi. Ijaraga berilgan maydonlardan "nopok ijaralar" ulushi qat'iy chegaralanadi va bosqichma-bosqich pasaytirish talabi qo'yiladi. Shariat maslahatchisi ijarachilar profilini doimiy tekshiradi.

Yevropada UCITS rejimi ostida islom fondlari (ayniqsa, Irlandiya va Lyuksemburgda) keng tarqalgan. Indeksli islom ETFlari (masalan, MSCI World Islamic yoki FTSE USA Shariah) xalqaro retail investorlar uchun likvid va shaffof kirish nuqtasini taqdim etadi.

So'nggi yillarda islom ijtimoiy moliyasi elementlarini kapital bozoriga bog'lash maqsadida "vaqf-xususiyatli unit trust/wholesale" fondlar joriy etilmoqda: fond daromadining ma'lum ulushi vaqf loyihalariga yo'naltiriladi; taqsimot siyosati, manzilli oluvchilar va oshkoralik talablari alohida reglamentlanadi.

Fond boshqaruvchisi huzurida mustaqil "Shariat maslahatchisi yoki maslahatchilar kengashi" ishlaydi: investitsiya siyosati va hujjatlarni tasdiqlaydi,



tranzaksiyalarni ko‘rib chiqadi, poklash miqdorini belgilaydi, yillik hisobotga Shariat xulosasini kiritadi. Mustaqillik, manfaat to‘qnashuvi va malaka mezonlari aniq belgilangan bo‘lishi lozim.

Ichki Shariat-muvofiqlik funksiyasi (policy, protseduralar, monitoring) hamda tashqi Shariat auditi (muntazam baholash, namuna asosida tekshiruv) fond faoliyatining uzluksiz muvofiqligini ta‘minlaydi. Audit natijalari investorlarga e‘lon qilinadi.

AAOIFI standartlari va yurt ichidagi buxgalteriya me‘yorlari uyg‘un qo‘llanadi:

- Qiymatlash:” ko‘chmas mulk/i-REITlarda mustaqil baholovchi; sukuklarda bozor narxlari/baho agentligi; pul bozori instrumentlarida adolatli qiymat va diskontlash.
- Daromad e‘tirofi:” ijara, murabaha daromadlari jadval asosida; aksiya dividendlarida ex-date; poklash summaları alohida ko‘rsatiladi.
- “Xatarlarni oshkor etish:” bozor, kredit, likvidlik, taraf-ishtirool (counterparty), Shariat muvofiqlik xatari.

Foizli instrumentlar cheklangani sababli kassani joylashtirishda islomiy depozitlar va CM/tawarruq instrumentlari asosiy vosita; bu esa ba‘zan rentabellik-likvidlik kompromissini kuchaytiradi. QMT (qisqa muddatli sukuk) bozorining chuqurligi hal qiluvchi ahamiyatga ega.

Investitsiya obyektining maqomi o‘zgarishi (masalan, kompaniya keyinchalik harom faoliyatga kirishi) fondning tezkor “chiqish/poklash” choralari va investorlar bilan kommunikatsiyani talab etadi.

Skrining natijasi sifatida ayrim sektorlar (masalan, texnologiya) va yirik kompaniyalarda og‘irlik yuqori bo‘lishi mumkin, bu esa “kontsentratsiya xatari”ni oshiradi va tsikllar o‘zgarganida pastga riskni kuchaytiradi. Diversifikatsiya va faktorli boshqaruv muhimdir.

Mavjud tadqiqotlar islom aksiya fondlarining umumiy risk-moslashtirilgan natijalari ko‘plab davrlarda an‘anaviy fondlardan keskin farq qilmasligini, ammo krizis davrlarida defansiv xususiyatlar (past levered sektorlar) tufayli “barqarorroq”



bo'lishi mumkinligini ko'rsatadi. Boshqa tomondan, bozor yuksalishida yuqori tex-og'irlik natijani yaxshilashi ham mumkin. Sukuk va pul bozori fondlarida esa daromadlar an'anaviy obligatsiya/pul bozori fondlariga yaqin, biroq foizsimon komponentlardan xoli bo'ladi.

Islomiy moliya aktivlari hajmi (banklar, sukuk, fondlar, takaful va b.) oxirgi yillarda barqaror o'smokda. Islom fondlari jamoat (public) segmentida AUM ancha yirik markazlarda (Malayziya, Irlandiya, Saudiya va h.k.) jamlangan. Indeksli islom ETFlari xalqaro likvidlik va kirish imkonini kengaytirmoqda. i-REITlar soni va hajmi ham bosqichma-bosqich ortib bormoqda.

“Qisqa xulosa:” Islom fondlari bozori hajm va mahsulot xilma-xilligi bo'yicha sezilarli o'sish bosqichida; professional boshqaruv, Shariat nazorati va tarqatish infratuzilmasi kuchaygani sari institutsional va retail talab kengaymoqda.

Malayziya islom kapital bozorida yetakchi: Shariat-muvofiq qimmatli qog'ozlar ro'yxati, fond boshqaruvi bo'yicha aniq yo'riqnomalar, i-REIT va “Waqf-xususiyatli fond” ramkasi mavjud. Fond pasportlash, oshkoralik, poklash jarayonlari va Shariat maslahatchilar roli batafsil reglamentlangan.

UCITS rejimi ostida islom fondlari va ETFlar keng tarqalgan; xalqaro tarqatish, risklarni limitlash, investorni himoya qilish mexanizmlari rivojlangan. Domicillashuv (IE/LU) orqali global investor bazasiga chiqish osonlashadi.

Saudiya Arabistoni va BAAda mahalliy Shariat boshqaruvi tizimi, passiv indeks fondlari va sukuk fondlari salmoqli. Shuningdek, islomiy pul bozori vositalari va qisqa muddatli sukuklar likvidlikni qo'llab-quvvatlaydi.

Islom skriningi va ESG mezonlari ko'p jihatdan uyg'un: zararli faoliyatlarni istisno qilish, ijtimoiy ta'sirga e'tibor, boshqaruvning halolligi. Biroq islom skriningi “fiqhiy asoslar”ga tayanadi va foizsimon daromadni qat'iy taqiqlaydi; ESG esa ko'proq normativ-ijtimoiy va ma'lumotga tayanadi. Shunday bo'lsa-da, “Shariah + ESG” yondashuvi (masalan, “halal-green” fondlar, yashil sukuk fondlari) tobora ommalashmoqda.

Islom investitsiya fondlari shariat tamoyillariga qat'iy rioya qilgan holda zamonaviy portfel boshqaruvi uslublarini birlashtiradi. Xalqaro standartar (IFSB-6,



AAOIFI FAS 14/50) va milliy yo‘riqnomalar (Malayziya SC va boshqalar) bu segmentning professional va shaffof rivojlanishiga poydevor bo‘lib xizmat qilmoqda. Bozor dinamikasi va investor talabi fondlar xilma-xilligini oshirayotgan bir paytda, skrining va poklashdagi uyg‘unlashtirish, likvidlik vositalarini chuqurlashtirish va Shariat nazoratining mustahkamligi kelgusi bosqichdagi muvaffaqiyat kalitlari bo‘lib qoladi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI

1. AAOIFI, “Financial Accounting Standard (FAS) 14: Investment Funds”; “FAS 50: Investment Institutions” (2024).
2. IFSB, “Guiding Principles on Governance for Islamic Collective Investment Schemes (IFSB-6)”, 2009; “IFSB-30 (2023/2024)” — IIFS uchun korporativ boshqaruv prinsiplari (mos jihatlar).
3. Securities Commission Malaysia: “Guidelines on Islamic Fund Management” (2021), “Guidelines on Real Estate Investment Trusts” (2024, i-REIT talablari), “Guidelines on Islamic Capital Market Products & Services” (2022/2024), “Waqf-Featured Fund Framework” (2020 va keyingi yangilanishlar).
4. MSCI, “Islamic Indexes Methodology” (so‘nggi tahrir); FTSE Russell, “FTSE Shariah Global Equity Index Series Ground Rules”; S&P DJI, “S&P 500 Shariah Industry Exclusions”.
5. LSEG/ICD, “Islamic Finance Development Report 2024”; Fitch Ratings, “Islamic Assets Under Management Dashboard 2024”.
6. Bursa Malaysia, “Shariah-compliant Real Estate Investment Trusts (i-REITs)” va “Purification” bo‘yicha yo‘riqchi materiallar.
7. Islomiy ETF misollari: iShares MSCI World Islamic UCITS ETF (ISWD), Wahed FTSE USA Shariah ETF (HLAL), SP Funds S&P 500 Sharia Industry Exclusions ETF (SPUS) — prospekt/faktshitalari.
8. Shuhrat ABDULAZIZOV. ESG STANDARTLARI VA ULARNING O‘ZIGA XOS XUSUSIYATLARI. International Journal of Finance and Digitalization. Vol. 3 Issue 01, 2024



9. Aminova, N. U. Q., Zukhurova, M. S. Q., & Tulagankhujaeva, I. S. Q. (2021). INVESTMENT PROCESS AND INVESTMENT POLICY. Science and Education, 2(2), 219-225.
10. Aminova, N. U. (2021). Development of foreign economic activities in the republic of uzbekistan through attracting foreign investment. Asian Journal of Multidimensional Research, 10(8), 216-221.
11. Qizi, A. N. U. (2023). ISSUES OF FINANCING OF INVESTMENT PROJECTS ON THE BASIS OF SYNDICATE LOANING. Open Access Repository, 10, 8-14.
12. Aminova, N. XORJIY INVESTITSİYALARNI JALB QILISH ORQALI O 'ZBEKISTON RESPUBLIKASIDA TASHQI IQTISODIY FAOLIYATNI RIVOJLANTIRISH. Ўзбекистон республикаси суғурта бозори учун кадрлар тайёрлашнинг ҳозирга ҳолати, муаммолари ва ривожланиш истиқболлари, 132.
13. B. Gupta et al., "Channel Modelling for Holographic MIMO-Enabled IOT Devices in 6G Networks," in IEEE Transactions on Consumer Electronics, doi: 10.1109/TCE.2025.3594902
14. Nilufar Aminova. (2024). Loyihalarni Islom modeli asosida moliyalashtirishning o'ziga xos xususiyatlari. Yashil Iqtisodiyot Va Taraqqiyot, 2(4), 9–16