IJESD • International Scientific Journal
ISSN: 2955-0386
IF: 12.31

ИНТЕГРАЦИЯ В МИРОВУЮ ИНДУСТРИЮ ИСЛАМСКИХ ФИНАНСОВ: ВОЗМОЖНОСТИ РЫНКА СУКУК ДЛЯ УЗБЕКИСТАНА

Студент: Махаммаджонова Дилбархон Баҳодир қизи,
ТУИТ имени Мухаммада ал-Хорезми, dilbarxon2007@gmail.com
Научный руководитель: PhD, и.о. доцента Шарустамов Аяттилло,
ayattillo1985@gmail.com

INTEGRATING INTO THE GLOBAL ISLAMIC FINANCE INDUSTRY: SUKUK MARKET OPPORTUNITIES FOR UZBEKISTAN

Student Dilbarkhon Makhammadjonova, TUIT named after Muhammad al-Khwarizmi, dilbarxon2007@gmail.com
Scientific supervisor: PhD, Acting Associate Professor Ayattillo Sharustamov, ayattillo1985@gmail.com

JAHON ISLOM MOLIYASI INDUSTRIYASIGA INTEGRATSIYALASHUV: O‘ZBEKISTON UCHUN SUKUK BOZORI IMKONIYATLARI

Talaba: Maxammadjonova Dilbarxon Bahodir qizi,
Muhammad al-Xorazmiy nomidagi TATU, dilbarxon2007@gmail.com
Ilmiy rahbar: PhD, dotsent v.b. Sharustamov Ayattillo, ayattillo1985@gmail.com

ЖАҲОН ИСЛОМ МОЛИЯСИ ИНДУСТРИЯСИГА ИНТЕГРАЦИЯЛАШУВ: ЎЗБЕКИСТОН УЧУН СУКУК БОЗОРИ ИМКОНИЯТЛАРИ

Талаба: Махаммаджонова Дилбархон Баҳодир қизи,
Муҳаммад ал-Хоразмий номидаги ТАТУ, dilbarxon2007@gmail.com
Илмий раҳбар: PhD, доцент в.б. Шарустамов Аяттилло, ayattillo1985@gmail.com

Annotatsiya: *Ushbu maqolada O‘zbekistonning jahon islom moliyasi industriyasiga integratsiyalashuvi hamda sukuk bozorining mamlakat uchun investitsion va moliyaviy imkoniyatlari tahlil qilinadi. Sukukning an’anaviy obligatsiyalardan farqli xususiyatlari, real aktivlar bilan ta’minlanganligi va shariat tamoyillariga muvofiqligi ko‘rib chiqiladi. Shuningdek, sukuk vositalaridan davlat va korporativ loyihalarni moliyalashtirish, infratuzilma investitsiyalarini jalb etish va xalqaro investorlar bazasini kengaytirishda foydalanish istiqbollari baholanadi. Tadqiqotda O‘zbekistonda sukuk bozorini shakllantirish uchun zarur huquqiy, institutsional va moliyaviy shart-sharoitlar hamda mavjud cheklovlar yoritiladi.*

Kalit so‘zlar: *islom moliyasi, sukuk, islomiy kapital bozori, investitsiyalar, shariat tamoyillari, obligatsiyalar, infratuzilma, xalqaro moliya, O‘zbekiston, moliyaviy integratsiya.*

Аннотация: *В статье анализируются перспективы интеграции Узбекистана в мировую индустрию исламских финансов и возможности использования рынка сукук для расширения инвестиционного и финансового потенциала страны. Рассматриваются ключевые отличия сукук от традиционных облигаций, их обеспеченность реальными активами и соответствие принципам шариата. Особое внимание уделяется возможностям применения сукук для финансирования государственных и корпоративных проектов, привлечения инвестиций в инфраструктуру и расширения базы международных инвесторов. Также*

исследуются правовые, институциональные и финансовые предпосылки формирования рынка сукук в Узбекистане, а также основные ограничения его развития.

Ключевые слова: *исламские финансы, сукук, исламский рынок капитала, инвестиции, принципы шариата, облигации, инфраструктура, международные финансы, Узбекистан, финансовая интеграция.*

Abstract: *This article analyzes the prospects for Uzbekistan's integration into the global Islamic finance industry and the potential of the sukuk market to expand the country's investment and financial opportunities. The study examines the key differences between sukuk and conventional bonds, including their asset-backed structure and compliance with Sharia principles. Particular attention is paid to the use of sukuk for financing public and corporate projects, attracting infrastructure investment, and broadening the international investor base. The article also considers the legal, institutional, and financial prerequisites for developing a sukuk market in Uzbekistan, as well as the main constraints on its further growth.*

Keywords: *Islamic finance, sukuk, Islamic capital market, investment, Sharia principles, bonds, infrastructure, international finance, Uzbekistan, financial integration.*

Мировая индустрия исламских финансов в последние десятилетия превратилась в самостоятельный сегмент международной финансовой системы, объединяющий исламский банкинг, рынок исламского капитала, такафул, инвестиционные фонды и другие финансовые инструменты, соответствующие принципам шариата. Одним из наиболее динамично развивающихся элементов исламского рынка капитала являются сукук — инвестиционные сертификаты, структура которых предполагает наличие прав на актив, проект, услугу или соответствующие денежные потоки и формируется с учётом требований исламского права.

В отличие от традиционной долговой модели финансирования, основанной на процентном доходе, структура сукук строится на экономической связи между инвестором и базовым активом либо финансируемой деятельностью. В зависимости от используемой договорной конструкции сукук могут базироваться на механизмах иджара, мудараба, мушарака, мурабаха, истисна и других допустимых шариатом формах финансирования. Это позволяет использовать данный инструмент как для суверенного и корпоративного финансирования, так и для реализации инфраструктурных, инвестиционных и социально значимых проектов.

Развитие глобального рынка сукук демонстрирует устойчивую динамику. По данным Islamic Financial Services Board, объём новых выпусков сукук в 2024 году увеличился на 25,6% и достиг 230,4 млрд долл. США, а общий объём находящихся в обращении сукук превысил 900 млрд долл. США. При этом рынок продолжает диверсифицироваться за счёт роста корпоративных, международных, зелёных и устойчивых выпусков.

Для Республики Узбекистан развитие рынка сукук представляет интерес сразу по нескольким направлениям. Во-первых, данный инструмент способен расширить источники долгосрочного финансирования инфраструктурных и инвестиционных проектов. Во-вторых, формирование исламского рынка капитала может привлечь новую категорию иностранных инвесторов, прежде всего из стран Совета сотрудничества арабских государств Персидского залива, Юго-Восточной Азии и других центров исламских финансов. В-третьих, сукук способны повысить финансовую инклюзивность за счёт привлечения средств инвесторов, предпочитающих финансовые инструменты, соответствующие принципам шариата.

Особую актуальность данный вопрос приобретает на современном этапе реформ финансового сектора Узбекистана. По данным Центрального банка Республики Узбекистан, развитие исламской финансовой системы осуществляется поэтапно: исламское микрофинансирование уже функционирует, с 29 июня 2026 года действует законодательная база

для исламских банков и исламских банковских окон, а развитие исламского рынка капитала рассматривается как последующий этап, при этом законодательные инициативы предусматривают отдельное регулирование сукук.

Следовательно, формирование рынка сукук следует рассматривать не как изолированное внедрение нового вида ценных бумаг, а как составную часть более широкого процесса интеграции национальной финансовой системы в мировую индустрию исламских финансов.

Целью настоящего исследования является определение экономического потенциала рынка сукук для Узбекистана, выявление институциональных и правовых условий его формирования, а также оценка перспектив использования сукук для привлечения внутренних и международных инвестиционных ресурсов.

Для достижения поставленной цели решаются следующие задачи: изучить международный опыт развития рынка сукук; проанализировать результаты зарубежных и отечественных исследований; определить преимущества сукук для экономики Узбекистана; выявить основные правовые, институциональные и рыночные ограничения; сформулировать направления поэтапного формирования национального рынка сукук и его интеграции в глобальный исламский рынок капитала.

Вопросы развития рынка сукук получили значительное отражение в современной научной литературе. Исследователи рассматривают данный инструмент с точки зрения его влияния на развитие рынка капитала, экономический рост, инфраструктурное финансирование, финансовую стабильность и привлечение инвестиций.

Среди зарубежных исследований следует выделить работу Ameenullah Aman, Asmadi Mohamed Naim, Mohamad Yazid Isa и Syed Emad Azhar Ali, посвящённую факторам развития рынка сукук. Авторы провели панельное исследование 13 стран — эмитентов сукук за период 1993–2017 гг. и установили, что развитие финансовой системы, денежного рынка, макроэкономическая устойчивость и состояние текущего счёта являются значимыми факторами формирования полноценного рынка сукук. Исследование показывает, что одного лишь наличия нормативно-правовой возможности эмиссии недостаточно: необходима развитая финансовая инфраструктура и стабильная экономическая среда.

Houcem Smaoui и Salem Nechi исследовали взаимосвязь между развитием рынка сукук и экономическим ростом на выборке стран, осуществлявших выпуск сукук в 1995–2015 гг. На основе системного GMM-подхода авторы получили устойчивые результаты, свидетельствующие о положительной связи развития рынка сукук с экономическим ростом даже после учёта традиционных факторов финансового развития и институционального качества. Данное положение особенно важно для развивающихся стран, стремящихся расширить долгосрочные каналы финансирования экономики.

В исследовании Houcem Smaoui, Karim Mimouni и Ines Ben Salah рассматривается роль сукук в финансировании инфраструктурного развития. На данных 15 развивающихся стран за 1997–2018 гг. авторы анализируют влияние расширения рынка сукук на инфраструктурные показатели и сопоставляют данный эффект с банковским финансированием, традиционным рынком облигаций и фондовым рынком. Работа подтверждает потенциал сукук как дополнительного инструмента мобилизации капитала для крупных инфраструктурных проектов.

Значительный интерес представляют исследования, непосредственно посвящённые возможностям развития исламских финансов в Узбекистане.

Alam Asadov провёл эмпирическое исследование потенциального спроса на сукук в Узбекистане. На основе опроса 196 респондентов и модели упорядоченной логистической регрессии автор установил, что инвестиционный опыт, знание механизма сукук и предпочтение шариат-совместимых финансовых инструментов положительно влияют на намерение инвестировать в сукук. Работа имеет особую ценность, поскольку подтверждает наличие потенциального внутреннего спроса на данный инструмент не только теоретически, но и на основе первичных данных.

Sirojiddin Abrorov исследует структурные изменения современного глобального рынка сукук и отмечает усиление взаимосвязи исламского финансирования с ESG-принципами, зелёными и устойчивыми финансовыми инструментами. Автор показывает, что расширение рынка происходит не только количественно, но и через появление новых типов эмитентов и инструментов, ориентированных на экологические и социальные инвестиционные проекты. Для Узбекистана данный вывод имеет практическое значение с точки зрения возможности развития зелёных и инфраструктурных сукук.

Samariddin Elmirzaev и Nilufar Aminova рассматривают исламские финансовые инструменты как альтернативный механизм финансирования инвестиционных проектов. Авторы уделяют внимание возможностям использования сукук для мобилизации свободных денежных средств населения, привлечения дополнительных ресурсов в инвестиционные проекты и расширения источников финансирования реального сектора экономики.

Анализ научной литературы позволяет сделать вывод о наличии нескольких устойчивых исследовательских положений. Во-первых, сукук способны дополнять традиционную банковскую и облигационную модель финансирования. Во-вторых, эффективность рынка сукук непосредственно зависит от институциональной среды и качества финансовой инфраструктуры. В-третьих, его развитие способно стимулировать экономический рост и инфраструктурные инвестиции. В-четвёртых, в Узбекистане существует потенциальный спрос на шариат-совместимые инвестиционные инструменты, однако его реализация требует создания полноценной нормативно-правовой и рыночной экосистемы.

Методологическую основу исследования составляют системный, сравнительный, институциональный и функциональный подходы, а также методы анализа и синтеза, научного обобщения и сценарного моделирования.

На первом этапе проведён анализ научной литературы, посвящённой экономической природе сукук, факторам развития исламского рынка капитала и влиянию сукук на экономический рост, инфраструктуру и инвестиционную активность.

На втором этапе применён сравнительный подход, предполагающий сопоставление международного опыта развития сукук с существующими условиями финансового рынка Республики Узбекистан. В качестве ориентиров рассматриваются страны с развитой системой исламского рынка капитала, прежде всего Малайзия, Саудовская Аравия, Индонезия и государства Персидского залива.

На третьем этапе использован институциональный анализ, позволяющий определить, какие элементы инфраструктуры необходимы для полноценного функционирования рынка сукук. К ним относятся: правовое определение сукук и допустимых структур эмиссии; регулирование деятельности специализированных проектных компаний — SPV; налоговая нейтральность исламских финансовых операций; единая система шариатского надзора; правила листинга, раскрытия информации и обращения сукук; регулирование прав инвесторов на базовые активы и денежные потоки; деятельность рейтинговых, аудиторских и депозитарных институтов; наличие вторичного рынка и механизмов поддержания ликвидности.

На четвёртом этапе применяется функциональный анализ возможностей сукук для экономики Узбекистана. Оценка проводится по следующим критериям: способность привлекать долгосрочный инвестиционный капитал; расширение базы иностранных инвесторов; возможность финансирования инфраструктуры; диверсификация инструментов государственного и корпоративного финансирования; развитие внутреннего рынка капитала; повышение финансовой инклюзивности; интеграция в международную индустрию исламских финансов.

При анализе также учитываются потенциальные ограничения: сложность структурирования сделок, дополнительные юридические расходы, необходимость шариатской экспертизы, отсутствие глубокой вторичной ликвидности и риск фрагментации инструментов.

Именно эти проблемы выделяются IFSB среди ключевых структурных недостатков глобального рынка сукук. Организация отмечает, что фрагментированность выпусков, сложность структуры сделок и высокие издержки способны снижать взаимозаменяемость инструментов, ограничивать вторичную ликвидность и затруднять эффективное ценообразование.

1. Расширение инвестиционной базы

Одним из основных преимуществ является возможность привлечения новой категории международных инвесторов. Традиционный рынок государственного и корпоративного долга Узбекистана ориентирован преимущественно на конвенциональные инструменты. Выход на рынок сукук позволит дополнительно обратиться к исламским банкам, исламским инвестиционным фондам, такафул-компаниям, суверенным фондам и частным инвесторам, которым необходимы шариат-совместимые активы.

Это не означает автоматического удешевления финансирования. Стоимость привлечения ресурсов будет зависеть от кредитного качества эмитента, валюты, срока обращения, структуры инструмента, ликвидности и общей рыночной конъюнктуры. Однако диверсификация инвесторской базы способна снизить зависимость от одного источника внешнего финансирования.

2. Финансирование инфраструктурных проектов

Сукук обладают существенным потенциалом для финансирования транспортной, энергетической, коммунальной, социальной и цифровой инфраструктуры. Наличие базового актива или проекта соответствует экономической природе многих инфраструктурных инвестиций.

Для Узбекистана перспективными направлениями могут выступать строительство автомобильных и железных дорог, развитие энергетической инфраструктуры, возобновляемая энергетика, водоснабжение и ирригационные проекты, строительство социальных объектов, развитие транспортно-логистической инфраструктуры и крупные проекты государственно-частного партнёрства.

Особое значение могут получить зелёные сукук, объединяющие принципы исламского финансирования и устойчивого развития. Международная практика демонстрирует возрастающее сближение рынка сукук с ESG-финансированием.

3. Развитие национального рынка капитала

Введение сукук способно увеличить ассортимент инвестиционных инструментов на внутреннем финансовом рынке. Это важно в условиях, когда значительная часть финансирования экономики осуществляется через банковский сектор.

Сукук могут сформировать дополнительный канал трансформации сбережений в инвестиции и создать новые инструменты для институциональных и частных инвесторов.

При этом мировой опыт показывает, что глубина рынка имеет критическое значение. Несмотря на устойчивый рост глобальных выпусков, IFSB указывает на сохраняющуюся концентрацию рынка и недостаточную ликвидность отдельных сегментов. В 2024 году суверенные и квазисуверенные эмитенты обеспечивали около 52,9% общего объёма выпусков, хотя корпоративный сегмент также заметно вырос.

Поэтому для Узбекистана целесообразно начинать не с большого числа разнородных выпусков, а с формирования нескольких прозрачных эталонных инструментов.

4. Потенциал суверенных сукук

На начальном этапе наиболее реалистичным механизмом формирования рынка могут выступить суверенные или квазисуверенные сукук.

Первый государственный выпуск способен выполнять несколько функций одновременно: сформировать ценовой ориентир для корпоративных эмитентов; познакомить международных инвесторов с юрисдикцией; апробировать правовую и налоговую инфраструктуру; сформировать внутренние компетенции у регуляторов, банков, юридических консультантов и участников рынка; создать эталонную структуру для последующих выпусков.

После формирования суверенного бенчмарка рынок может постепенно расширяться за счёт банков, инфраструктурных компаний и крупных корпоративных эмитентов.

5. Использование корпоративных сукук

Корпоративные сукук могут стать дополнительным способом привлечения средств крупными предприятиями вне традиционного банковского кредитования.

Перспективными потенциальными эмитентами являются предприятия, располагающие идентифицируемыми активами или реализующие проекты с прогнозируемыми денежными потоками.

При этом выпуск корпоративных сукук потребует высокого уровня прозрачности, раскрытия информации, корпоративного управления и надёжной правовой защиты инвесторов.

6. Формирование внутреннего спроса

Для устойчивого рынка недостаточно ориентироваться исключительно на иностранный капитал. Важную роль должен играть внутренний спрос.

Эмпирическое исследование А. Асадова показывает, что в Узбекистане готовность инвестировать в сукук положительно связана с уровнем осведомлённости об инструменте и предыдущим инвестиционным опытом.

Следовательно, развитие рынка должно сопровождаться повышением финансовой грамотности, подготовкой специалистов по исламским финансам, развитием инвестиционных платформ, созданием понятных механизмов приобретения сукук физическими лицами и формированием шариатского доверия к инструментам.

7. Правовая и институциональная инфраструктура

Ключевым условием является создание нормативной базы, учитывающей экономическую специфику сукук.

Традиционная облигация юридически представляет долговое обязательство эмитента. Сукук могут предполагать более сложную структуру собственности, пользования активом либо участия в денежных потоках. Поэтому простое включение сукук в существующее регулирование облигаций без учёта их специфики может привести к юридическим и налоговым противоречиям.

По состоянию на 2026 год Узбекистан реализует последовательный подход: после микрофинансирования и формирования правовой базы исламского банкинга следующий этап

связан с исламскими рынками капитала, включая сукук. Центральный банк указывает, что соответствующие законодательные положения находятся в процессе формирования.

Это создаёт возможность изначально сформировать регулирование с учётом международного опыта.

8. Налоговая нейтральность

При некоторых структурах сукук базовый актив может передаваться между участниками несколько раз. Если каждая такая операция облагается налогом как самостоятельная купля-продажа, исламский инструмент оказывается экономически менее конкурентоспособным по сравнению с традиционной облигацией.

Следовательно, необходима не налоговая льгота как привилегия, а налоговая нейтральность, при которой экономически сопоставимые исламские и традиционные финансовые операции имеют сопоставимую налоговую нагрузку.

9. Шариатское управление

Отдельное значение имеет система шариатского надзора.

Для инвестора важно не только экономическое качество инструмента, но и подтверждение его соответствия исламским принципам. Поэтому необходимо определить компетенцию шариатских советов, процедуру выдачи заключений, требования к квалификации экспертов, ответственность участников и механизм разрешения разногласий относительно шариатского соответствия.

Фрагментация стандартов способна снижать трансграничную привлекательность инструмента. Следовательно, национальная система должна учитывать международно признанные стандарты и практики.

10. Возможная модель формирования рынка сукук в Узбекистане

На основании проведённого анализа предлагается следующая последовательность развития:

Таблица 1

Этап	Основные меры	Ожидаемый результат
I. Правовая подготовка	Определение сукук, SPV, налогового режима, шариатского надзора	Формирование юридической основы
II. Пилотный рынок	Выпуск суверенных или квазисуверенных сукук	Создание национального бенчмарка
III. Формирование инфраструктуры	Листинг, депозитарий, раскрытие информации, рейтингование	Повышение прозрачности и ликвидности
IV. Корпоративный сегмент	Допуск банков и крупных компаний	Диверсификация источников финансирования
V. Расширение инструментов	Green sukuk, ESG-sukuk, инфраструктурные выпуски	Привлечение специализированных инвесторов
VI. Международная интеграция	Кросс-листинг, международные выпуски, сотрудничество с глобальными финансовыми центрами	Интеграция в мировой исламский рынок капитала

Такая последовательность позволяет избежать чрезмерного ускорения и сформировать рынок одновременно с развитием соответствующих институтов.

11. Основные возможности и ограничения

Проведённый анализ позволяет систематизировать преимущества и риски внедрения сукук.

Таблица 2

Возможности	Потенциальные ограничения
Расширение источников финансирования	Сложность юридического структурирования
Привлечение исламских инвесторов	Более высокие первоначальные транзакционные расходы
Финансирование инфраструктуры	Недостаток специалистов
Развитие рынка капитала	Ограниченная вторичная ликвидность на начальном этапе
Привлечение средств населения	Низкая осведомлённость части потенциальных инвесторов
Развитие green sukuk	Необходимость единых шариатских стандартов
Диверсификация государственного долга	Риск фрагментации небольших выпусков
Международная финансовая интеграция	Требования к раскрытию информации и качеству институтов

Мировая практика подтверждает, что наличие большого объёма выпуска само по себе не гарантирует формирования глубокого рынка. IFSB подчёркивает, что недостаток стандартизации, небольшие индивидуализированные выпуски, сложные структуры и высокие издержки способны ограничивать вторичное обращение и эффективность рынка.

Следовательно, для Узбекистана приоритетом должно быть не максимальное количество выпусков, а создание стандартизированной и прозрачной системы, позволяющей постепенно формировать ликвидную кривую доходности и доверие инвесторов.

В результате проведённого исследования можно сделать вывод, что потенциал сукук для Узбекистана определяется тремя ключевыми условиями: наличием экономического спроса, качеством нормативно-правовой среды и способностью создать международно совместимую рыночную инфраструктуру.

Проведённое исследование показывает, что рынок сукук способен стать одним из перспективных направлений дальнейшей интеграции Республики Узбекистан в мировую индустрию исламских финансов.

Рост глобального рынка подтверждает устойчивый международный спрос на шариат-совместимые инструменты. В 2024 году выпуск новых сукук достиг 230,4 млрд долл. США, а объём находящихся в обращении инструментов превысил 900 млрд долл. США. Это свидетельствует о превращении сукук из специализированного продукта отдельных исламских стран в значимый сегмент международного рынка капитала.

Для Узбекистана развитие данного рынка открывает возможности расширения источников долгосрочного финансирования, привлечения инвесторов из стран с развитой

индустрией исламских финансов, финансирования инфраструктуры, диверсификации государственного и корпоративного заимствования и развития внутреннего рынка капитала.

Особенно перспективными направлениями представляются суверенные, инфраструктурные и зелёные сукук. На начальном этапе целесообразно использовать государственный или квазигосударственный пилотный выпуск, который способен сформировать рыночный ориентир и создать необходимый институциональный опыт.

Вместе с тем международная практика показывает, что рынок сукук не формируется автоматически после принятия соответствующего закона. Необходим комплекс взаимосвязанных условий: налоговая нейтральность, защита прав инвесторов, система SPV, шариатское управление, стандартизация документации, профессиональная экспертиза, эффективная биржевая и депозитарная инфраструктура и развитие вторичного рынка.

Современный этап реформ в Узбекистане создаёт благоприятные предпосылки для такого перехода. Формирование правовой базы исламского банкинга и переход к следующему этапу — исламскому рынку капитала — позволяет рассматривать сукук как логическое продолжение институционального развития исламских финансов в стране.

Таким образом, стратегическая задача заключается не только во внедрении нового финансового инструмента, но и в создании полноценной национальной экосистемы исламского рынка капитала. При последовательном подходе сукук способны стать инструментом мобилизации внутренних сбережений, международного инвестиционного сотрудничества и финансирования долгосрочного экономического развития Узбекистана.

Использованная литература

1. Aman A., Naim A.M., Isa M.Y., Ali S.E.A. Factors Affecting Sukuk Market Development: Empirical Evidence from Sukuk Issuing Economies // International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management. – 2022. – Vol. 15, No. 5. – P. 884–902. DOI: 10.1108/IMEFM-03-2020-0105.

2. Smaoui H., Nechi S. Does Sukuk Market Development Spur Economic Growth? // Research in International Business and Finance. – 2017. – Vol. 41. – P. 136–147. DOI: 10.1016/j.ribaf.2017.04.018.

3. Smaoui H., Mimouni K., Ben Salah I. Do Sukuk Spur Infrastructure Development? // International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management. – 2021. – Vol. 14, No. 4. – P. 655–670. DOI: 10.1108/IMEFM-06-2020-0301.

4. Asadov A. Empirical Analysis of Demand for Sukuk in Uzbekistan // Economies. – 2024. – Vol. 12, No. 8. – Article 220. DOI: 10.3390/economies12080220.

5. Abrorov S. Structural Changes in the Global Sukuk Market // Journal of International Finance and Accounting. – Tashkent State University of Economics, 2026.

6. Elmirzaev S.E., Aminova N.U. The Possibilities of Using Islamic Finance as an Alternative Method of Financing Investment Projects // Journal of International Finance and Accounting. – Tashkent State University of Economics, 2024.

7. Islamic Financial Services Board. Islamic Financial Services Industry Stability Report 2025: Navigating Shallow Waters — Addressing Structural Vulnerabilities and Shoring Up Resilience to Global Shocks. – Kuala Lumpur: IFSB, 2025.

8. Central Bank of the Republic of Uzbekistan. Silk Road Finance & Technology Forum: Uzbekistan Builds a Three-Stage Islamic Finance Market. – Tashkent, 2026.