



## ISLOMIY QIMMATLI QOG'OZLAR (SUKUK) ORQALI IPOTEKA BOZORINI MOLIYALASHTIRISH ISTIQBOLLARI

### PROSPECTS FOR FINANCING THE MORTGAGE MARKET THROUGH ISLAMIC SECURITIES (SUKUK)

<sup>1</sup>**Botirov Azamat  
Axmedovich**

<sup>1</sup>*Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti dotsenti*

#### Annotatsiya Annotation

**Uzb.** - Maqolada ipoteka bozorini rivojlantirishda islom moliyasi imkoniyatlaridan foydalanish yo'nalishlari xorijiy va mahalliy tadqiqotchilarning ilmiy izlanishlari asosida o'rganilgan. Unda islom moliyasining tarkibiy tuzilishi, islomiy moliyaviy instrumentlarning tashkiliy mexanizmlari va ularning o'ziga xos xususiyatlari tahlil qilingan. O'tkazilgan tahlillar asosida tegishli ilmiy xulosalar ishlab chiqilgan.

**Eng.** - The article explores the directions of utilizing Islamic finance opportunities in the development of the mortgage market, based on the scientific research of both foreign and local scholars. It analyzes the structural framework of Islamic finance, the organizational mechanisms of Islamic financial instruments, and their specific characteristics. Based on the conducted analysis, relevant scientific conclusions have been drawn.

#### Kalit so'zlar: Keywords:

❖ *ipoteka, ipoteka bozori, islom moliyasi, moliyaviy instrumentlar, sukuk, mudoraba, mushoraka, murobaha.*

❖ *mortgage, mortgage market, Islamic finance, financial instruments, sukuk, mudarabah, musharakah, murabaha.*

#### Kirish.

So'nggi yillarda jahon moliya bozorida islomiy moliyaviy instrumentlar, xususan sukuklarning ahamiyati ortib bormoqda. Xalqaro tajriba shuni ko'rsatadiki, sukuk emissiyasi nafaqat moliya bozorini diversifikatsiya qilish, balki shariatga muvofiq investitsiya muhitini shakllantirishda ham muhim vosita bo'lib xizmat qilmoqda. Jahon bozorida sukuklarni joriy qilgan mamlakatlar sonining ortib borayotgani, ularning huquqiy asoslarini takomillashtirish, fond bozorlaridagi islomiy indekslar ko'lamini kengaytirish bo'yicha izlanishlarning faollashuvi bu yo'nalishning dolzarbligini yana bir bor tasdiqlaydi. Shu bilan birga, sukuklarning iqtisodiyot rivojiga ta'siri va ularni tartibga solish mexanizmlarini takomillashtirish

bo'yicha ilmiy izlanishlar hanuz to'liq shakllanmagan.

O'zbekistonda esa islom moliyasi bo'yicha qiziqish ortib borayotganiga qaramay, sukuklar amaliyotda hali joriy etilmagan. Ushbu turdagi qimmatli qog'oz barcha toifadagi investorlar uchun kapital bozorining qulayligini oshirish va bank tomonidan kreditlash hamda an'anaviy obligatsiyalarning samarali muqobil mexanizmini yaratishda muhim omil bo'lib xizmat qiladi. Mamlakatimizda sukukni joriy etish milliy fond bozorini kelgusida yanada rivojlantirish va "10 mlrd. AQSh dollari qiymatidagi mablag'larning yashirin iqtisodiyotdan chiqishida" [1] muhim ahamiyat kasb etadi. Shu sababli ipoteka bozorida islom moliyasi xizmatlaridan foydalanish istiqbollarini o'rganish dolzarb hisoblanadi.

### **Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.**

Islom moliyasi va uning tashkiliy xususiyatlari bo'yicha tadqiqotchilar ilmiy izlanishlar amalga oshirishmoqda. P.Zolfaghari tadqiqotlarida islom qimmatli qog'ozlari (sukuk) aksiyalar va obligatsiyalarning xususiyatlariga ega bo'lgan gibril qimmatli qog'ozlar hisoblanishini ta'kidlaydi. Qolaversa, an'anaviy qimmatli qog'ozlar singari islom qimmatli qog'ozlari ham sheriklik turini bildiradi va sukuk egalari chiqarilgan asosiy aktiv yoki loyihaning egalari hisoblanishadi [2].

J.Girra va Ch.Labidi fikriga ko'ra, islom moliyasida bank, investitsiya, shuningdek, musulmonlar xohishiga mos sug'urta xizmatlari butun dunyo bo'ylab mijozlarda katta qiziqish uyg'otadi [3]. Bundan ko'rinadiki, islom moliyasida ham an'anaviy moliyaviy xizmatlarga muqobil xizmat turlari mavjud.

A. Hassan islom moliya bozori qisqa, o'rta va uzoq muddatli qimmatli qog'ozlar sotiladigan bozor deb hisoblaydi. Bu bozorda qo'llaniladigan instrumentlar, ya'ni qimmatli qog'ozlar shariat tomonidan belgilangan tamoyillarga muvofiq aksiyalar, obligatsiyalar, g'azna veksellari va boshqalardan tashkil topgan. Masalan, obligatsiyalar chiqarish an'anaviy moliya bozorida qo'llaniladigan vositadir; obligatsiyalar qarz majburiyatlari bo'lib, ular asosan an'anaviy tizimda chiqarilganda foizlarga asoslanadi [4].

Xalqaro zamonaviy tadqiqotlar akademiyasi ma'lumotlariga ko'ra, islom kapital bozorida shariatga muvofiq moliyaviy aktivlar bo'yicha operatsiyalar amalga oshiriladi. Islom kapital bozori vositalariga murobaha sukuk, ijara sukuk, sheriklik sukuki, oddiy aksiyalar, imtiyozli aksiyalar, islom investitsiya fondlari va yagona aksiyalarning xususiyatlari kiradi [5]. Demak, sukukning ham bir qator turlari mavjud bo'lib, ular ma'lum bir jihatlar bilan bir-biridan farq qiladi.

M. Hanif fikriga ko'ra, islom moliyasi an'anaviy bank sektoriga qo'shimcha ravishda sug'urta, kapital bozori operatsiyalari (kapital

va sukuk) va mikromoliyalashtirishni o'z ichiga olgan moliya tizimi hisoblanadi [6].

E.Ghلامallah, Ch.Alexakis ta'kidlashicha, islom moliyasi deganda islom yoki shariat qonunlari va tamoyillariga asoslangan moliyaviy amaliyotlar nazarda tutiladi. Islom moliyasi faqatgina foiz (ribo) undirishdan voz kechishni emas, balki foyda va zararlarni taqsimlashni (mudoraba va musharaka) qo'llab-quvvatlash, shuningdek, ayrim turdagi biznesga sarmoya kiritishni taqiqlashni ham nazarda tutadi [7]. Mazkur jihatlar islom moliyasining o'ziga xos xususiyatlari hisoblanadi.

O'zbekistonlik tadqiqotchilar ham islom moliyasi bo'yicha atroflicha izlanishlar olib borishmoqda. Xususan, O.Astanaqulov islom moliyasini joriy etishda mavjud muammolarga e'tibor qaratadi. Islom bank - moliya tizimini tatbiq qilish masalasi yurtimiz tadbirkorlari tomonidan uzoq yillar davomida kutilayotgan muhim masala bo'lsa-da, ammo shu bilan bir qatorda bu sohani yaxshi biladigan mutaxassislar ham, sohada boshlang'ich zaruriy bilimlarga ega bo'lgan tadbirkorlar ham juda kam [8].

O.Nurmatov islom moliyasi tamoyillari asosida banklar va mahalliy hokimiyat vakilliklari bilan hamkorlikda hududlarda iqtisodiy ixtisoslashuv imkoniyatidan kelib chiqib, yuqori rentabelli faoliyat olib borishga qodir biznes subyektlari faoliyatini yo'lga qo'yish masalalarini hal qilish bugungi kunda mamlakatimizda ustuvorlik kasb etishini ta'kidlaydi [9].

X. Xasanov fikriga ko'ra, islomiy moliyalashtirish bilan an'anaviy moliyalashtirishning asosiy farqi, birinchisi foyda va zararni bo'lishishga, shuningdek, aktivlarga asoslangan moliyalashtirish hisoblanadi. Moliyalashtirish asosida savdo operatsiyalari yotadi. An'anaviy bank tizimida esa savdo operatsiyalarini amalga oshirish qonunchilik nuqtai nazaridan mushkul hisoblanadi va bunga soliqqa tortish va bank

faoliyatiga tegishli huquqiy-me'yoriy hujjatlar to'sqinlik qiladi [10].

### **Tadqiqot metodologiyasi.**

Maqola ishidagi muammoni o'rganish uchun tizimli tahlil, ilmiy mushohada, analiz va sintez, induksiya va deduksiya usullaridan foydalanilgan.

### **Tahlil va natijalar muhokamasi.**

Investor istalgan vaqtda sukuklarni (ayrim turlari mustasno) ikkilamchi bozorga sotuvga qo'yishi mumkin. Bu bilan emitent tadbirkorlik subyekting ustav kapitalida o'z ulushini saqlab qolgan holda zarur investitsiyalarni jalb etish imkoniyatiga ega bo'ladi. Ushbu mexanizm orqali ikkala tomon – emitent va investor shariat tamoyillariga asoslangan moliyalashtirish hisobiga o'z ehtiyojini qondiradi.

Tadqiqotlar davomida sukuk bo'yicha ilmiy izlanishlardan olingan natijalarni umumlashtirgan holda quyidagi asosiy tamoyillarni ajratib ko'rsatish mumkin [11]:

- huquq va majburiyatlarning shaffofligi hamda aniqligi;
- qimmatli qog'oz daromadi ssuda foiziga emas, moliyalashtirilayotgan loyiha bilan bog'liq bo'lishi lozimligi;
- qimmatli qog'oz nafaqat qog'oz sertifikat, balki real aktiv bilan ham qoplangan bo'lishi.

Sukuk bir vaqtning o'zida oddiy aksiya va obligatsiyaning ayrim xususiyatlarini jamlaydi. Shu tariqa bu turdagi sertifikatga gibril qimmatli qog'oz deb ham qarash mumkin. Sukuk oddiy aksiya bilan quyidagi xususiyatlarga ko'ra o'xshash hisoblanadi:

- emissiyaviy qimmatli qog'oz;
- sukukning ayrim turlari boshqaruvda ishtirok etish huquqini beradi;
- investor foydasi korxona faoliyatidan olingan sof foydaga bog'liq. Bunda oddiy aksiya

daromadi dividendga bog'langan bo'lsa, sukukda avvaldan sof foydaga bog'langan bo'ladi;

- so'ndirilish qiymati riskka moyil bo'lib, aniq hisoblashning imkoniyati yo'q;

- so'ndirilish qiymati nominal qiymatidan farq qilishi mumkin;

- aktiv bilan qoplangan bo'ladi;

- ayrim turlari ikkilamchi bozorda sotilishi mumkin.

Sukuk obligatsiyalar bilan quyidagi xususiyatlarga ko'ra o'xshash hisoblanadi:

- emissiyaviy qimmatli qog'oz;

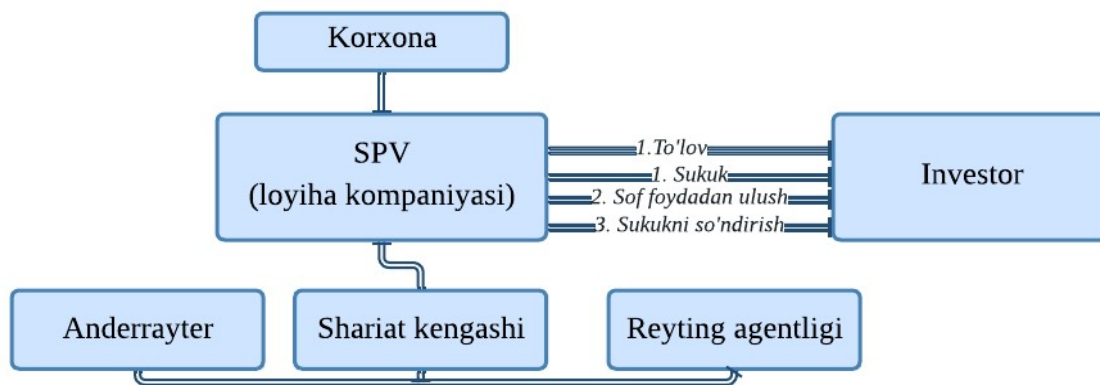
- ustav kapitaliga egalik huquqini bermaydi;

- sukukning ayrim turlari qarz majburiyatini yuklaydi, ammo ularning ikkilamchi bozordagi savdosiga ruxsat etilmaydi;

- muomala muddati belgilangan bo'ladi;

- loyihani moliyalashtirishda kreditlashning muqobil vositasi sifatida o'rganiladi.

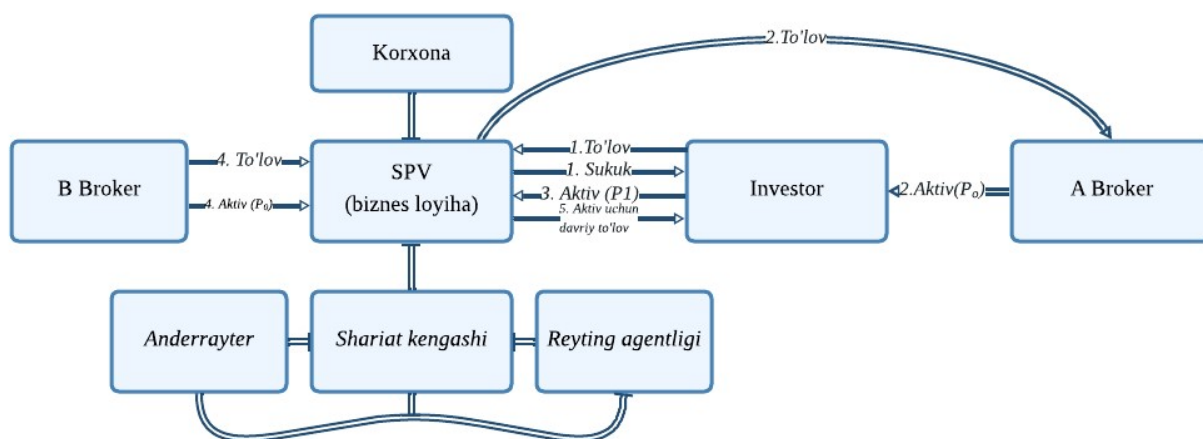
Mudoraba sukukida SPV (maxsus maqsadli kompaniya) mudorib sifatida, sukuk egalari esa robbul mol – ya'ni investorlar sifatida ishtirok etadi. Investor loyiha doirasidagi aktivlar (SPV aktivlari)ning egasi hisoblanadi. Loyiha boshqaruvi, foyda va zararlarni taqsimlash jarayoni mudoraba shartnomasi asosida belgilangan tartib-qoidalarga muvofiq amalga oshiriladi. Mazkur turdagi sukukda nominal qiymatning qaytarilishi yoki davriy foyda to'lanishi kafolatlanmaydi – bu omillar loyiha natijalariga va uning istiqboliga bog'liq holda shakllanadi. Shartnoma muddati yakunida SPV investor bilan erishilgan kelishuv asosida loyihani bozor qiymatida sotib oladi; bu qiymat sukuk so'ndirilishiga teng miqdorni aks ettiradi (1-rasm).



**1-rasm. Mudoraba va mushoraka sukukining ishlash mexanizmi [12]**

Mushoraka sukukida SPV va investorlar o'zaro sherik sifatida ishtirok etadi hamda SPV aktivlariga ham birgalikda mutanosib ulushda egalik qiladilar. Loyiha boshqaruvi, foyda va

zarar taqsimoti mushoraka kelishuvining tartib-qoidolari asosida amalga oshiriladi. Boshqa barcha masalalar mudoraba sukuki kabi amalga oshiriladi.



**2-rasm. Murobaha sukukining ishlash mexanizmi [12]**

Murobaha sukukida SPV va investor o'rtasida oldi-sotdi shartnomasi tuziladi. SPV chiqargan sukuk uchun investor to'lovni amalga oshiradi (2-rasm). Mablag' evaziga biror tovar yoki mol-mulk bozor narxi ( $R_0$ )da xarid qilinadi. Mulk avval investor nomiga o'tkaziladi. Keyin mulk kelishilgan narx ( $R_1$ ) bo'yicha bo'lib to'lash sharti bilan SPVga o'tkaziladi. O'z navbatida, SPV mulkni darhol bozorda sotib yuboradi va tushum loyiha uchun moliyaviy manba sifatida shakllanadi. Islom moliyasini sukuk, takaful, islom bank tizimi kabi qismlarga ajratish mumkin [13].

"Islom bank-moliya sohasi so'nggi yillarda yuqori sur'atlarda rivojlandi.

Tadqiqotlarga ko'ra, islom moliyasi musulmon aholisi ko'p, ammo ularning katta qismi an'anaviy banklarning moliyaviy xizmatlaridan foydalanmaydigan davlatlarning iqtisodiy o'sishi hisobiga kengayib borishi kutilmoqda. Shuningdek, shariatga mos moliyaviy mahsulotlarga sarmoya kiritish istagida bo'lgan ko'plab neft eksport qiluvchi mamlakatlar sarmoyalari ham bunga turtki bo'lmoqda. Islom moliyasining kengayishi bir qator manfaatlarga ega bo'lish imkonini berishi mumkin. Masalan, islom moliyasi o'z tabiatiga ko'ra, an'anaviy moliya tizimiga qaraganda inqirozga bardoshliroq va umuman tizim sifatida barqarorroq deb e'tirof etiladi" [14].

### **Xulosa va takliflar.**

Sukuk faoliyati maqsadlariga ko'ra turli tasniflarga bo'linadi. Uning fond bozoridagi ahamiyati – huquq va majburiyatlarning aniq belgilanishi, ssuda foizidan xolilik, real aktivlar bilan ta'minlanganlik kabi xususiyatlari orqali an'anaviy aksiyalar va obligatsiyalardan ajralib turadi. Shu asosda sukukni zamonaviy moliyaviy instrument sifatida takomillashtirish va tasniflash zarurati mavjud.

Hozirda sukuklar islom moliyasi sektorida hajm jihatidan ikkinchi yirik bo'lim hisoblanadi va jadal rivojlanishda davom etmoqda. Islom moliyasining G20 kun tartibidan o'rin olgani esa uning global miqyosdagi ahamiyatini yanada oshirmoqda. Sukuk bozorining bugungi holati emissiya ko'lam, muddati, valyuta turi hamda emitentning tashkiliy-huquqiy shakli asosida

chuqur tahlil qilinganda, qisqa muddatli, mahalliy va davlat tomonidan chiqariluvchi sukuklarning ustunligi ko'zga tashlanadi.

Shu nuqtai nazardan, sukuk vositalarini ipoteka bozori moliyalashtirishida qo'llash imkoniyatlarini o'rganish ham dolzarb ahamiyat kasb etadi. Zero, ushbu instrument orqali uzoq muddatli, aktivlar bilan ta'minlangan va shariat talablariga mos moliyalashtirish mexanizmini yaratish mumkin. Ipoteka kreditlari uchun sukuk emissiyasi investorlarga barqaror va ishonchli daromad manbai bo'lishi, fond bozorini chuqurlashtirishi hamda uy-joy sektorini barqaror moliyalashtirishga xizmat qilishi mumkin. Shu sababli, sukuk bozorini chuqur o'rganish va uni milliy ipoteka moliyasi tizimiga integratsiya qilish istiqbollari bugungi kunda alohida ilmiy va amaliy ahamiyatga ega.

### **Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:**

1. Стратегия развития рынка капитала 2020-2025 гг. - основные положения. Основные рекомендации консультантов YeBRR и ABR. s5.
2. Pegah Zolfaghari. An Introduction to Islamic Securities (Sukuk).//Uppsala Faculty of Law Working Paper 2017:2. – P.42; [https://www.jur.uu.se/digitalAssets/563/c\\_563862-l\\_3-k\\_wps2017-2.pdf](https://www.jur.uu.se/digitalAssets/563/c_563862-l_3-k_wps2017-2.pdf)
3. Jocelyn Grira, Chiraz Labidi. Banks, Funds, and risks in islamic finance: Literature & future research avenues. // Finance Research Letters Volume 41, July 2021. – p.7 <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612320316299>
4. Abd Afees Olanrewaju Hassan. Role of Market Instruments towards the Development of Islamic Banking and Finance. // International Scientific Research Journal, October 2021. [https://www.researchgate.net/publication/355351879\\_Role\\_of\\_Market\\_Instruments\\_towards\\_the\\_Development\\_of\\_Islamic\\_Banking\\_and\\_Finance](https://www.researchgate.net/publication/355351879_Role_of_Market_Instruments_towards_the_Development_of_Islamic_Banking_and_Finance)
5. <https://aims.education/7-basic-islamic-capital-market-instruments-products/> - Xalqaro zamonaviy tadqiqotlar akademiyasi (AIMS)ning rasmiy veb-sayti ma'lumotlari.
6. Muhammad Hanif. Islamic Capital Market: Equity & Sukuk (Islamic Finance).// Paperback – August 22, 2020.
7. Ezzedine Ghlamallaha, Christos Alexakis, Michael Dowling, Anke Piepenbrink. The topics of Islamic economics and finance research.// International Review of Economics & Finance Volume 75, September 2021, Pages 145-160.
8. Astanakulov Olim Tashtemirovich. ISLOM MOLIYaSI ASOSLARI: TARAQQIYoT BOSQICHlARI, ISTIQBOLLARI. // "Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar" ilmiy elektron jurnali. № 5, sentabr-oktabr, 2021. – 9 b.
9. Nurmatov O.T. MAMLAKATIMIZDA NOMODDIY AKTIVLAR MOLIYaVIY HISOBINI MHXSLARI ASOSIDA TASHKIL ETISH MASALALARI. // "Logistika va iqtisodiyot" ilmiy elektron jurnali, V son, 2021. – 233 b.

10. Xasanov Xusan Vaxabovich. *AHLOQIY (ISLOMIY) MOLIYaLASHTIRISH TIZIMI – INNOVATSION MOLIYaLASHTIRISH VOSTIASI SIFATIDA (O‘ZBEKISTON VA MDH MISOLIDA)*. // *“Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar” ilmiy elektron jurnali*. № 5, sentabr-oktabr, 2017. – 2 b.
11. Rodney Wilson. *Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk – Overview of the sukuk market*. Euromoney Institutional Investor PLC. London, p3.
12. S.Abrorov. *O‘zbekistonda sukuk-islomiy qimmatli qog‘ozlarni joriy etish istiqbollari*. // *Iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori ilmiy darajasini olish uchun tayyorlangan dissertatsiya avtoreferati*, 2020.
13. Junaid Haider, Muhammad Azhar. *Islamic Capital Market Sukuk and its Risk Management in the Current Scenario*. // Umea School of Business Spring, Sweden, Semester, 2010. – p 19. <http://umu.diva-portal.org/smash/get/diva2:415709/FULLTEXT01>
14. <https://islommoliyasi.uz/uz/islom-moliyasi-tosiq-va-imkoniyatlar/> - Islom moliyasi bo‘yicha ma’lumotlar taqdim etuvchi rasmiy veb-sayt ma’lumotlari.