

ORCID: 0000-0002-2521-1539

**SUKUK QIMMATLI QOG'OZLARINING O'ZIGA XOS TABIATI VA
AN'ANAVIY QIMMATLI QOG'OZLARDAN FUNDAMENTAL
FARQLARINING NAZARIY TAHLILI****Mamatmurodov Farrux Farxod o'g'li**

Xususiy huquq fakulteti tyutori

Toshkent davlat yuridik universiteti

Email: mamatmurodovfirdavs@gmail.com

Tel: +998933005005

Annotatsiya: Sukuk va obligatsiyalar ikki xil moliyaviy vositalardir. Sukuk o'zining ba'zi xususiyatlariga ko'ra an'anaviy obligatsiyalarga o'xshash bo'lishi mumkin, ammo u texnik jihatdan na qarz, na kapital emas. Sukukning aniq mohiyatini tushunish va ularni obligatsiyalardan farqlash juda murakkab. An'anaviy obligatsiyalar qarzga asoslangan holda tuzilgan, sukuk esa, asosan, aktivlar puliga egalik da'volaridan iborat bo'lgan investitsiya sertifikatlaridir. Shunday qilib, sukukda aks ettirilgan da'vo nafaqat pul oqimiga da'vo, balki mulkchilik da'vosi hamdir. Sukuk va an'anaviy obligatsiyalar o'rtasida turli xil fundamental farqlar mavjud bo'lsa-da, ikkala vosita ham zarur bo'lgan korxonalar uchun kapitalni jalb qilish bo'yicha bir xil umumiy moliyaviy muammoni hal qilishga harakat qiladi. Ular bir xil moliyaviy muammoga turli yo'llar bilan yechim taklif qiladilar. Shu sababli, ushbu bobda sukuk kabi islomiy moliyaviy vosita, uning murakkab tabiati va bugungi global moliya bozoridagi vazifalari haqida kam yoki umuman ta'sir ko'rsatmagan shaxslarning xabardorligi va bilim bazasini oshirishga harakat qilinadi.

Kalit so'zlari: sukuk, obligatsiya, islom moliyaviy xizmatlari, ribo, sakk, sukuk sertifikatlari.

Маматмуродов Фаррух Фарход ўғли

Тьютор факультета Частного права

Ташкентского государственного

юридического университета

Email: mamatmurodovfirdavs@gmail.com

Тел: +998933005005

**Теоретический анализ уникальности ценных бумаг сукук и их
принципиальных отличий от традиционных ценных бумаг**

Аннотация: Сукук и облигации — это две разные формы. Сукук может быть похож на традиционные обязательства по некоторым своим характеристикам, но технически это не долг и не капитал. У сукук много

особенностей, и их трудно отличить от их обязательств. В то время как традиционные облигации представляют собой бездолговую ценную бумагу, сукук, по сути, представляют собой инвестиционные сертификаты, активы которых состоят из денежных требований на право собственности. Таким образом, требование, отраженное в сукук, является требованием материальных сбережений, но также и требованием права собственности. Хотя существуют различные фундаментальные различия между сукук и традиционными обязательствами, оба инструмента решают проблему наличия одинакового общего кредитного плеча с точки зрения требуемого капитала. Они подходят к одной и той же проблеме по-разному. По этой причине в этой главе делается попытка контролировать личность и базу знаний людей, практически не имеющих доступа к исламскому инструменту, такому как сукук, его сложной природе и его производству на сегодняшнем глобальном финансовом рынке.

Ключевые слова: сукук, облигация, исламские финансовые услуги, рибо, сакк, сертификаты сукук.

Mamatmurodov Farrux Farxod o'g'li

Tutor of Private law

Tashkent state university of law

Email: mamatmurodovfirdavs@gmail.com

Tel: +998933005005

Theoretical analysis of the uniqueness of sukuk securities and their fundamental differences from traditional securities

Abstract: Sukuk and bonds are two different forms. Sukuk may be similar to traditional obligations in some of its characteristics, but technically it is not debt or equity. Sukuk have many features and are difficult to distinguish from their obligations. While traditional bonds are a debt-free security, sukuk are essentially investment certificates whose assets consist of monetary claims to ownership. Thus, the requirement reflected in the sukuk is a requirement for material savings, but also a requirement for ownership. Thus, the requirement reflected in the sukuk is a requirement for material savings, but also a requirement for ownership. While there are various fundamental differences between sukuk and traditional bonds, both instruments address the issue of having the same overall leverage in terms of capital required. They approach the same problem in different ways. For this reason, this chapter attempts to control the identity and knowledge base of people who have little or no access to an Islamic instrument such as the Sukuk, its complex nature and its production in today's global financial market.

Key words: sukuk, bond, Islamic financial services, ribo, sakk, sukuk certificates.

Sukuk odatda g'arb davlatlari va aholising asosiy qismi musulmon bo'lgan ayrim davlatlarda, umuman olganda iqtisodiyotda islomiy obligatsiya sifatida ko'rilib, hozirgi zamonaviy sukukning kelib chiqish tarixi bir necha yillarga borib taqaladi. Islomiy obligatsiya sifatida ko'rilyotgan sukuk qimmatli qog'ozlari islom qonunlariga (Shariat prinsiplari) muvofiq keladigan moliyaviy instrument bo'lib, foizli qarzga asoslangan (ribo) moliyaviy munosabatlarni taqiqlaydi. Sukukning umumiy tushunchalari, prinsiplari va shakllarini barafsil yoritishdan oldin, sukukning kelib chiqish tarixiga to'xtalib o'tish zarur.

Sukuk so'zi "Sakk" so'zidan kelib chiqqan bo'lib, huquqiy instrument, dalolatnoma, chek degan lug'aviy ma'nolarni anglatadi. "Sukuk" arabcha so'z bo'lib, "sakk" so'zining ko'pligi bo'lib, forscha "chek" yoki mulkka egalik yozuvini bildiradi.¹

Islom moliyasi instrumentlari haqidagi dastlabki g'oya va fikrlar 1975-yillarga kelib tezlik bilan o'sa boshladi. O'sha vaqtlarda Saudiya Arabistoni, Misr va Sudan kabi davlatlar o'zining birinchi islomiy tamoyillarga asoslangan banklarini ochdi. Keyinchalik Eron va Pokistonda ham foizdan xoli bo'lgan banklar tashkil etildi.

Islom banklari tomonidan tranzaksiya tuzilmalarining rivojlanishiga muvofiq, kapital bozorida ham islomiy moliyaviy vositalar g'oyasi takomillashtirildi. Islom moliyaviy instrumenti sifatida ijara sertifikatlarini chiqarish fikri 1997-yilda professor Monzart Kahf tomonidan qo'llab-quvvatlandi. Professor Kahfning fikricha, 1999-yillardagi Malayziya va Bahrain kabi davlatlarda xalqaro sukuklarning chiqarilishi dastlabki islomiy moliya instrumentlarining boshlanishiga tamal toshlarini qo'ydi.

Sukuk uchun oldingi xalqaro va mahalliy tan olingan tashkilotlardan olingan ko'plab ta'riflar mavjud.² Al-Jumuahga ko'ra, sukuk mulkni sertifikatlashdir. Sukuk, shuningdek, ba'zan islomiy obligatsiyalar deb ataladi.³ Sukukni obligatsiyalar bilan solishtirganda obligatsiyalarga qaraganda ko'proq umumiy ma'no kasb etadi.

Bundan tashqari, sukuk islom shiati qoidalariga va foizlar bilan muomala qilishni taqiqlovchi va oldini oluvchi investitsiya tamoyillariga muvofiqligi bilan tavsiflangan qimmatli qog'ozlardir. Al-Buolayan tomonidan ta'kidlanganidek, sukuk o'zining barqarorligi, aktivlar bilan ta'minlanganligi, shariat qoidalariga mos kelishi bilan unga ishonch sertifikati sifatida qarash mumkin.⁴

Islom moliya institutlari uchun buxgalteriya hisobi va auditi tashkiloti (AAOIFI) Sukukni moddiy aktivlar va xizmatlar yoki maxsus investitsiya faoliyati yoki aniq bir

¹ Sukuk: History and Development, Essia Ries Ahmed, Md. Aminul Islam, Fathyah Hashim. (https://www.researchgate.net/publication/338778041_Sukuk_History-and-Development_chapter)

² A qualitative analysis on the determinants of legitimacy of sukuk. Essia Ries Ahmed, Md. Aminul Islam, Tariq Tawfeeq Yousif Alabdullah.

³ Sukuk Legitimacy A New Measurement Based on Content Analysis. Essia Ries Ahmed.

⁴ Sukuk: History and Development. Essia Ries Ahmed, Aminul Islam, Fathyah Hashim.

loyiha aktivlariga egalik qilishda bo‘linmaydigan ulushlarni ifoda etadigan teng sertifikatlar (aksiya) sifatida ta’riflaydi.⁵ Sukuklarning bir necha turlari mavjud bo‘lib, AAOIFIga ko‘ra ular quyidagilarni tashkil etadi:

- Mushoraka sukuki;
- Ijara sukuki;
- Murobaha sukuki;
- Muzoraba sukuki;
- Istisno sukuki;
- Salam sukuki;
- Gibrid sukuklar.

Islom moliyaviy xizmatlar kengashi (IFSB) sukukni (Sakkning ko‘pligi) islomiy obligatsiya sifatida tan olib, har bir sakk moddiy aktivlarga egalik huquqini yoki moddiy aktivlar to‘plamini anglatadi. Bu aktivlar shariat qoidolari va prinsiplariga muvofiq investitsiya faoliyati yoki mahsus loyiha bo‘lishi mumkin. Shu bilan birga, Malayziya qarz qimmatli qog‘ozlari va Sukuk bozori (BNM) sukukni tushuntirish uchun quyidagi ta’rifdan foydalanadi: “maxsus loyihalar yoki maxsus investitsiya aktivlarida investitsiyalarga, xizmatlarga yoki maxsus belgilangan aktivga egalik qilishning bo‘linmaydigan ulushini ifodalaydigan teng qiymatli sertifikatlaridir”. Sukuk xavfsizligi modeli aktivlarni olish va ushbu aktivlar bo‘yicha moliyaviy kompensatsiya berishdan iborat bo‘lgan maxsus maqsadli vositaga (SPV) asoslangan an’anaviy sekyuritizatsiya jarayonlaridan kelib chiqadi.

Sukuk sertifikatlari investor va sukuk egalarini barqaror foyda bilan ta’minlashi, hukumat va korporatsiyalar rezervlarida likvidlikni oshirish va bozor resurslarini harakatlantirish uchun an’anaviy qimmatli qog‘ozlarning ba’zi funksiyalarini o‘zida joriy qilgan.⁶

Obligatsiya - bu investor tomonidan qarz oluvchiga (odatda kompaniya yoki davlat) beriladigan kreditni ifodalovchi oldindan belgilangan foydaga asoslangan barqaror daromadli vositadir. Obligatsiyalar berilayotgan kreditning barcha talablarini o‘z ichiga olgan kreditor va qarz oluvchi o‘rtasidagi qarz shartnomasi sifatida ko‘rilib, ma’lum loyiha yoki operatsiyalarni moliyalashtirish uchun hukumatlar, shtatlar va kompaniyalar tomonidan chiqarilishi mumkin.⁷

Ammo aytish mumkinki, sukuk va an’anaviy qimmatli qog‘ozlar ya’ni an’anaviy obligatsiyalar o‘rtasida ko‘plab farqli tomonlari mavjud bo‘lib, quyida asosiy farqlantiruvchi belgilarni keltirib o‘tamiz:

Birinchidan, eng muhim farqlantiruvchi tomonlaridan biri, bu sukuk va an’anaviy qimmatli qog‘ozlar uchun aktivlarning yig‘ilish usuli. Misol uchun,

⁵ <https://aaoifi.com/ss-17-investment-sukuk/?lang=en>

⁶ https://www.researchgate.net/publication/263653189_Islamic_Sukuk_Pricing_Mechanism_and_Rating

⁷ <https://www.investopedia.com/terms/b/bond.asp>

mushoraka sukuklarida sukuk chiqaruvchi va investor o'rtasida tuziladigan shartnomalar tengsheriklikka asoslangan bo'ladi va shartnomaga binoan investor olgan sukukining miqdoriga ko'ra (ulushiga ko'ra) sukuk emitenti foyda ko'rsagina foyda oladi. An'anaviy obligatsiyalarda esa qarz beruvchi va qarz oluvchi munosabatalaridan kelib chiqib kredit shartnomalari tuziladi.⁸

Ikkinchidan, sukukdan investorlarga olinadigan foyda sheriklik shartnomalarida ichki foydadan olinadigan marjadan beriladi. An'anaviy obligatsiyalarda esa foyda asosiy qarzdand kelib chiqadigan belgilangan qat'iy foizdan olinadi.

Uchinchidan, sukuk chiqarish asosi to'g'ridan-to'g'ri xizmatlar va tovarlar, umuman aniq bir aktivlarga bog'langan bo'lishi talab etilib, ushbu aktivlar Shariat qonun-qoidalari va tamoyillariga mos bo'lishi zarur. Ammo, oddiy debitorlik qarzlarini sotiladigan obligatsiyalarda esa obligatsiya emissiyalari asosi to'g'ridan-to'g'ri aktivlarga bog'lanishi zaruriy shart emas.⁹

To'rtinchidan, sukuk va an'anaviy obligatsiyalar o'rtasida narxlash mexanizmi ham bir-biridan farqlanadi. Sukuk emissiyasini chiqarishda har bir sakka narx belgilash bozordagi talab va taklifdan kelib chiqadi. Shuning uchun aktivning belgilangan qiymati kamayishi yoki qimmatlashi mumkin. An'anaviy obligatsiyalarda esa ularning daromdlari emitentning kredit layoqatiga bog'liq bo'ladi.¹⁰

Beshinchidan, sukuk egalari aktivga nisbatan uning mutlaq egasi hisoblandi. Biroq, obligatsiyalarda esa qarz beruvchi (investor) obligatsiyalar chiqartirilgan aktivga nisbatan qo'shgan ulushi doirasida egalikni qo'lga kiritmaydi.

Yuqoridagilar orqali obligatsiya va sukukning asosiy farqlarini ko'rishimiz mumkin. To'g'ri, ikkalasi ham qimmatli qog'ozlar turkumiga kiradi va emissiya chiqarish jarayoni deyarli bir-biridan farq qilmaydi. Shu bilan birga, ikkalasining birmuncha o'xshash belgilari ham mavjud bo'lib bular quyidagilardir:

Birinchidan, sukuk ham obligatsiyalar ham o'z investorlarini ma'lum kelishuv va shartnomalar orqali doimiy foyda oqimi bilan ta'minlaydi (sukuklarda odatda bu ko'rilayotgan foydaga bog'liq bo'ladi).

Ikkinchidan, kompaniyalar o'z faoliyatini yo'lga qo'yish yoki kengaytirishda ma'lum bir kapitalni jalb qilish maqsadida sukuk va obligatsiya emissiyalarini chiqaradi;

Uchinchidan, sukuk ham, oddiy obligatsiyalar ham ikkilamchi bozorlarda sotilishi mumkin. Natijada, istalgan vaqtda naqd pul olishni xohlaydigan sukuk va obligatsiya egalari ularni muddati tugagunga qadar bozordagi boshqa xaridorlarga

⁸ Sukuk Market: Innovations and Challenges. Muhammad Al-Bashir Al-Amine

⁹ Compare and Contrast Sukuk (Islamic Bonds) with Conventional Bonds, Are they Compatible? T. Afshar

¹⁰ Sukuk -History-and-Development. Essia Ries Ahmed, Md. Aminul Islam and Fathyah Hashim.

sotish imkoniyatiga ega. Ushbu likvidlik investorlarga o'z portfellarini boshqarish va o'zgaruvchan bozor sharoitlariga imkon qadar tezroq moslashishga imkonini beradi.

To'rtinchidan, hukumatlar, xususiy yoki davlat tasarrufidagi korxonalar, hatto xalqaro tashkilotlar ham turli xil loyiha va tadbirkorlik faoliyatini moliyalash uchun sukuk va obligatsiya emissiyalarini chiqarishi mumkin.¹¹

Beshinchidan, sukuk va obligatsiyalarda to'lov muddatlari belgilanishi mumkin. Obligatsiyaning amal qilish muddati to'lov sanasida tugaydi, shundan so'ng obligatsiya emitenti investorga uning asosiy qarzini qoplaydi. Investorlarga ko'pincha investitsiya rejasi uchun aniq vaqt jadvali beriladi.

Ikkala qimmatli qog'ozlarning huquqiy va tarkibiy qismlari bir-biriga juda o'xshashdir. Misol uchun, ikkalasida ham to'lov muddatlari, emissiyani chiqarish shartlari, emitentning huquq va majburiyatlari o'xshashdir. Sukuk va obligatsiyalarning zahirida yotgan asosiy tamoyillar o'rtasida katta farqlar bo'lganligiga qaramasdan, bir-biriga nisbatan bir muncha o'xshash tomonlari mavjudligi uchun olimlar sukuk atamasiga turlicha yondoshadilar.

Taniqli olim Ibrohim Varde "sukuklar shariat tamoyillariga muvofiq keluvchi investitsiya sertifikatlar" degan bo'lsa,¹² moliyaviy terminlar va moliya tizimi konsepsiyasini yoritib boruvchi Investopediya nashri ma'lumotlariga ko'ra, "sukuk – islom dini qonun-qoidalariga mos keluvchi g'arb moliyasidagi obligatsiyalarga o'xshash islom moliya sertifikatidir" deyilgan.¹³

Rossiyalik iqtisodchi olim G.Gafurova yuqorida keltirib o'tilgan o'xshashliklarini tahlil qilgan holda islom moliyasi tizimida obligatsiyaga muqobil xizmat turi chiqarilishi uchun sukukdan foydalanilganligini aytib, sukukni islomiy obligatsiya sifatida ko'rish zarurligini takidlagan.

Asosan g'arbning ko'plab olimlar yuqoridagi umumiy o'xshashlik sababli sukukni obligatsiyaning bir turi sifatida ko'radi. Shu sababli ham ko'plab adabiyotlarda va normativ hujjatlarda "Sukuk obligatsiyalari" degan terminni uchratishimiz mumkin. Umuman olganda sukukni obligatsiya deb nomlash sukukning asos va tamoyillarini tushunishda qarama-qarshi tushunchalarni hosil qilishi mumkin. Islom shariatida foizga asoslangan (sudxo'rlik) qarz munosabatalari qat'iy taqiqlanaganligi va obligatsiyalarning asosiy tamoyillarida ushbu foizli qarz munosabatalari yotganligi bois sukukni obligatsiya sifatida ko'rish sukukning tabiatini yetarli daraja tushunishga to'sqinlik qiladi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

I.Maqolalar

¹¹ https://www.linkedin.com/pulse/similarities-between-sukuk-bonds-conventional-altinvestng?trk=public_post

¹² https://islommoliyasi.uz/uz/1027/#_ftn3

¹³ <https://www.investopedia.com/terms/s/sukuk.asp>

- 1.1 Sukuk: History and Development, Essia Ries Ahmed, Md. Aminul Islam, Fathyah Hashim.
- 1.2 A qualitative analysis on the determinants of legitimacy of sukuk. Essia Ries Ahmed, Md. Aminul Islam, Tariq Tawfeeq Yousif Alabdullah.
- 1.3 Sukuk Legitimacy A New Measurement Based on Content Analysis. Essia Ries Ahmed.
- 1.4 Sukuk Market: Innovations and Challenges. Muhammad Al-Bashir Al-Amine
- 1.5 Compare and Contrast Sukuk (Islamic Bonds) with Conventional Bonds, Are they Compatible? T. Afshar
- 1.6 Sukuk -History-and-Development. Essia Ries Ahmed, Md. Aminul Islam and Fathyah Hashim.

II. Elektron manbaalar

- 2.1 <https://aaoifi.com/ss-17-investment-sukuk/?lang=en>
- 2.2 <https://www.researchgate.net/publication/263653189> Islamic Sukuk Pricing Mechanism and Rating
- 2.3 <https://www.investopedia.com/terms/b/bond.asp>
- 2.4 https://www.linkedin.com/pulse/similarities-between-sukuk-bonds-conventional-altinvestng?trk=public_post
- 2.5 https://islommoliyasi.uz/uz/1027/#_ftn3
- 2.6 <https://www.investopedia.com/terms/s/sukuk.asp>