

SUKUK TUSHUNCHASINING MAZMUNI VA UNING QIMMATLI QOG‘OZLAR BOZORIDA TUTGAN O‘RNI*Naimova Mashhura Qobiljon qizi**O‘zbekiston xalqaro islom akademiyasi 1-kurs magistranti*

Annotatsiya: Maqolada qimmatli qog‘ozlar bozorida sukukning iqtisodiy kategoriya sifatidagi mazmuni va uning roliga oid ilmiy-nazariy qarashlar hamda uning oddiy aksiya va obligatsiyalardan farqi haqida so‘z boradi.

Аннотация: В статье говорится о значении сукук как экономической категории и научно-теоретических взглядах, ее роль на фондовом рынке, а также об ее отличии от обычных акций и облигаций.

Annotation: The article talks about the importance of sukuk as an economic category and scientific and theoretical views, its role in the stock market, as well as its difference from ordinary shares and bonds.

Kalit so‘zlar: sukuk, oddiy aksiya, obligatsiya, qimmatli qog‘ozlar, islomiy obligatsiya.

Ключевые слова: сукук, обычные акции, облигации, ценные бумаги, исламские облигации.

Keywords: Sukuk, ordinary shares, bonds, securities, Islamic bonds.

Korxonada faoliyati uchun qo‘shimcha investisiyalarni jalb etish vositalaridan biri obligatsiyalar hisoblanadi. Bu instrumentning bank kreditlariga nisbatan bir qancha qulayliklari mavjud bo‘lib, bir tomondan korxonaga kreditga nisbatan kamroq foizda resurs jalb etsa, ikkinchi tomondan investor likvidligi yuqori sertifikatga ega bo‘ladi va ixtiyoriga ko‘ra ikkilamchi bozorda sotish imkoniyati mavjud bo‘ladi. Ammo aholisining asosiy qismi musulmonlar tashkil etadigan jamiyatda an’anaviy obligatsiyalardan foydalanish ommalashmagan.

Islom moliyasi tamoyillariga muvofiq kelmaslik an’anaviy obligatsiyalardan foydalanishga ruxsat bermaydi. Shu sababli, jamiyat ehtiyojini qondirish va investisiyalar jalb etish samaradorligini oshirish maqsadida obligatsiyalar o‘rniga uning muqobili bo‘lgan shariatga mos keluvchi moliyaviy vosita ishlab chiqish zarurati yuzaga kelgan. Bunday islomiy qimmatli qog‘ozlar **sukuk** deb nomlanib, undan keng ko‘lamda foydalanib kelinmoqda.

Jahon moliyasida islom moliyasining yangi tizim ekanligini e’tiborga olsak, islomiy qimmatli qog‘ozlar – sukuklar uning tarkibidagi eng yangi yo‘nalish ekanligini e’tirof etish lozim. Turli mamlakatlarda jamiyat talabiga ko‘ra sukuklar turlicha qo‘llaniladi, shu sababli uning ta’rifi va xususiyatlarini yoritib berishda turlicha yondashuvlar yuzaga kelgan. Ayrim olimlar uni karzga asoslangan moliyalashtirish

vositasi ekanligini ta'kidlasa, boshqalari aktivlarni sekyuritizatsiyalash deb izohlaydilar. Bundan tashqari uning kapitaldagi ishtiroki ham mavjud.

Islom moliyasining mashhur olimlaridan Muhammad Taqi Usmoniy sukuk va uning xususiyatlarini yoritib beruvchi quyidagi mulohazalarni bildirgan¹:

- bir investor kuchi yetmaydigan katta loyihalar uchun moliyalashtirishning qulay usullaridan biri;

- investisiyalarni yo'naltirish va likvidligi sabab zarur holda investisiyani qaytirib olish uchun qulay vosita, shu orqali ikkilamchi bozor ham rivojlanadi;

- banklar va islomiy moliyaviy muassasalar uchun likvidlikni boshqarishning ajoyib usuli;

- boyliklarni taqsimlashning adolatli vositasi, chunki u investorlarga tadbirkorlik faoliyati foydasidan teng ulushda manfaat olish imkonini beradi.

Bugungi kunda sukuk ayniqsa likvidlik bilan bog'liq noqulay sharoitda infratuzilma loyihalarini uzoq muddatga moliyalashtirish uchun muhim instrumentga aylanib bormoqda².

H.Visser talqiniga ko'ra, sukuk – oldi-sotdi qilinuvchi, aktiv bilan ta'minlangan va o'rta muddatli sertifikatdir. Sukuk "islomiy obligatsiyalar" deb ham tarjima qilinadi va asosan institusional investorlar uchun chiqariladi. Ammo amaliyotda qisqa va uzoq muddatga chiqariluvchi sukuklar ham uchraydi, hamda keyingi tadqiqotlarga ko'ra, aholi tomonidan ham sukuklarni xarid qilish hajmi oshib bormoqda. Islomiy obligatsiyalar talqinini I.Varde ham davom ettirib, sukuklar shariat tamoyillariga muvofiq keluvchi investisiya sertifikatlarini deyish yanada aniqroq bo'lishini izohlagan³.

Moliyaviy terminlar va moliya tizimi konsepsiyasini yoritib boruvchi Investopedia nashri ma'lumotlariga ko'ra, sukuk – shariat deb nomlanuvchi islom qonun-qoidalariga mos keluvchi g'arb moliyasidagi obligatsiyalarga o'xshash islomiy moliyaviy sertifikat. Farqi shuki, obligatsiya qarz munosabatlarini ifodalasa, sukuk aktivga egalikni ifodalaydi⁴.

Sukuklar moliya tizimida an'anaviy obligatsiyalar o'rnini to'ldirish uchun ishlab chiqilgan vosita bo'lganligi uchun uning mazmunida "islomiy obligatsiya" tushunchasidan foydalanishni asoslaydi. Rasmiy jihatdan sukukni to'laqonli obligatsiya deb atash mumkin emas. Uning an'anaviy obligatsiyalardan farqi mavjud⁵. Umuman, sukuklarni obligatsiya sifatida ta'riflash uning mohiyatini yetarli darajada yoritib bera olmaydi. Chunki obligatsiya tushunchasi qarz uchun haq to'lash

¹ Usmani, Muhammad Taqi. "Sukuk and their contemporary applications. (2007)" Translated from the original Arabic by Sheikh Yusuf Talal DeLorenzo, AAOIFI Shari'a Council meeting, Saudi Arabia. p2.

² <http://islamic-finance.ru/news/2013-10-30-1245>

³ Warde, Ibrahim, 2011, Islamic finance bankruptcy, financial distress and debt restructuring: A short report, (Harvard Law School, Cambridge). p3.

⁴ <https://www.investopedia.com/terms/s/sukuk.asp>

⁵ Гафурова Г.Т. Сукук в системе исламского финансирования. // Вестник АГТУ. Экономика. 2011. №2 С90.

tasavvurini uygʻotadi va bu riboni anglatadi. Natijada esa, sukuk mohiyatini tushunishni qiyinlashtiradi.

Rossiyalik iqtisodchi olim R.I.Bekkin talqiniga koʻra, sukuklar keng maʼnoda obligatsiyani bildirsa-da, anʼanaviy obligatsiyalardan farqli jihatlarini ham koʻrsatib oʻtgan. Uning fikriga koʻra, sukuk sertifikat – investision sertifikat boʻlib, aktivlar savatidagi (tayanch aktiv) mulkiy huquqqa kiritilgan mablagʻlar miqdoriga mutanosib yoki birgalikda amalga oshirilayotgan loyihada, korxonadagi ulushga oʻz egasining ulush huquqi mavjudligini tasdiqlaydi⁶.

Qozogʻistonlik olim Ye.A.Baydaulet talqiniga koʻra, sukuk – qarzga asoslangan moliyalashtirishning qoʻllanuvchi vositalaridan biri hisoblanadi. Sukuk qimmatli qogʻozlari loyiha yoki ijarada ishtirokni oʻzida ifodalaydi va nomlanishining oʻzida loyihaning mohiyati koʻrsatilgan boʻladi⁷.

Sukuk taʼrifi talqinlari orasida nisbatan batafsil berilgani islom moliyasi boʻyicha xalqaro standartlarni ishlab chiquvchi Islomiy moliyaviy muassasalar uchun buxgalteriya hisobi va audit tashkiloti (AAOIFI)ga tegishli boʻlib (2003 yil), unga koʻra sukuk – maʼlum loyiha aktiv yoki investision faoliyatga ularni naturada ajratish imkoniyatisiz moddiy aktivlarga egalik huquqi, uzufukt huquqi, xizmatlardan foydalanish huquqi va egalik huquqidagi ulushini ifodalovchi bir xil qiymatdagi sertifikatlardir. Bunday huquq amaliyotda emissiya qilingan sukukning qiymati olingach, obuna yopilgach va mablagʻlardan maqsadli foydalanilgach amalga oshiriladi⁸.

Yuqoridagi berilgan taʼriflarning barchasi birgalikda yangi moliyaviy instrument mohiyatini yoritishga xizmat qiladi. Ammo moliya bozori bir joyda turmaydi, doimiy rivojlanish bozorga yangidan-yangi vositalarni taklif etib boradi. Shunga koʻra, sukuklarning turi va vazifasi hamda jamiyatdagi oʻrni takomillashib boradi. Shuningdek, tadqiqotlar jarayonida oʻrganilgan taʼriflar faqat xorijiy olimlarga tegishli boʻlib, oʻzbekistonlik olimlarning ilmiy izlanishlari koʻzga tashlanmadi. Shu bois, olib borilgan ilmiy-nazariy tadqiqotlar natijasida sukuk tushunchasiga oid umumiy taʼrifni bersak. Demak, Sukuk – (“sakk”ning koʻpligi, arab tilidan akt, hujjat, chek⁹) investision faoliyat yoki uning aktiviga nisbatan egalik huquqidagi ulushini koʻrsatuvchi shariat tamoyillariga asoslangan emissiyaviy qimmatli qogʻoz boʻlib, turiga koʻra foyda va zararga sherikchilikni ifodalaydi, soʻndirilishi va foyda darajasi riskka asoslanadi. Islom moliyasida sukukning tub mohiyati aktivlarni sekyuritizatsiyalash hisoblanadi.

⁶ R.I.Bekkin – Toshkent: «Oʻzbekiston» HMIU, 2019. – 184-b.].

⁷ Ye.A.Baydaulet. – Toshkent: «Oʻzbekiston» HMIU, 2019. – 67-b].

⁸ Сукук. Шариатский стандарт №17 / Пер. с англ.; [Ред. совет: Р.Р. Вахитов и др.]; Орг.бух. учета и аудита исламских фин. учреждений (AAOIFI) - М.: Исламская книга, 2010. С15.

⁹ Abdumajid Anorboyev. An-Naʼym – T.: Abdulla Qodiriy, 2003. – 462-b.

Investision loyiha yoki moddiy aktiv asos qilingan holda uning qiymatiga mutanosib sukuk emissiya qilinadi. Uni harid qilgan investor ulushiga ko‘ra, investision loyiha yoki moddiy aktivga nisbatan egalik huquqiga ega bo‘ladi. Emitent esa moliyaviy resursdan biznes rejani amalga oshirish uchun foydalanadi. Shu tariqa moddiy aktivning likvidligi oshiriladi. Investor istalgan vaqtda sukuklarni (ayrim turlari mustasno) ikkilamchi bozorga sotuvga qo‘yishi mumkin. Bu bilan emitent tadbirkorlik sub’yektining ustav kapitalida o‘z ulushini saqlab qolgan holda zarur investisiyalarni 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 mumkin¹⁰:

- 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 gibrid qimmatli qog‘oz deb ham qarash mumkin. Biz qo‘yida 1-jadvalda sukukning aksiya va obligatsiya bilan o‘xshash hamda farqli jihatlari aks ettirishga harakat qildik.

¹⁰ Rodney Wilson. Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk – Overview of the sukuk market. Euromoney Institutional Investor PLC. London, p3.

Qimmatli qog‘oz turi	Oddiy aksiya	Sukuk	Obligatsiya
Chiqarish shakli	emissiyaviy qimmatli qog‘oz	emissiyaviy qimmatli qog‘oz	emissiyaviy qimmatli qog‘oz
Korporativ boshqaruvdagi ishtiroki	boshqaruv va daromadda ishtirok etadi	turiga ko‘ra: to‘liq ishtirok, sof foydaga sherik, qarz majburiyati	faqat qarz majburiyatini yuklaydi
Muomala muddati	mavjud emas	mavjud	mavjud
Investor foydasi	dividend	sof foydadan ulush yoki kechiktirilgan ustama to‘lov	kafolatlangan foiz stavkasi
Nominal qiymatining qaytishi	kafolatlanmagan	kafolatlanmagan	kafolatlangan
Nominal va so‘ndirilish Qiymati o‘rtasidagi farq ehtimoli	mavjud	mavjud	mavjud emas
Aktiv bilan qoplanganligi	qoplangan	qoplangan	turiga ko‘ra
Konseptual asoslari	inson tafakkuri	shariat	inson tafakkuri
Tartibga solinishi	normativ huquqiy hujjatlar	shariat, normativ huquqiy hujjatlar	normativ huquqiy hujjatlar
Moliyalashtirish sohasi	ixtiyoriy	shariatga muvofiq	ixtiyoriy
Ikkilamchi bozordagi savdosi	mumkin	turiga ko‘ra: mumkin, mumkin emas	mumkin

1-jadval. Sukukning oddiy aksiya va obligatsiya bilan o‘xshash hamda farqli jihatlari.

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 korxonada 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;

- investorlar uchun emissiya qilinadi;

- ayrim turlari ikkilamchi bozorda sotilishi mumkin.

Shuningdek, sukuklarning oddiy aksiya va obligatsiyadan farqli xususiyatlari shundaki, ular nazariy jihatdan shakllanishi va tartibga solinishi shariat tamoyillari orqali amalga oshirilib, faqatgina shariat nuqtai nazaridan ruxsat etilgan investision loyihalar moliyalashtiriladi. Shu orqali jamiyat ehtiyoji qondirilib, moddiy farovonlik darajasi oshishiga ham ijobiy ta’sir qiladi.

Demak, xulosa qiladigan bo‘lsak, sukuklar fond bozoridagi instrumentlarning iqtisodiyotga investisiyalarni jalb etish funksiyasidan kelib chiqib o‘rganiladigan bo‘lsa, ushbu islomiy qimmatli qog‘ozning iqtisodiyotdagi ikkita muhim vazifasi anglashiladi. Davlat-xususiy sherikchilikni rivojlantirish va “yashirin” iqtisodiyotni qisqartirishdagi ahamiyati orqali iqtisodiyotni rivojlantirishdagi o‘rni namoyon bo‘ladi. Jahon arenasida sukukning rivojlanishi Yevropa mamlakatlarida davlat-xususiy sherikchilik sektoriga talabning oshishiga ta’sir etadi .

Islom moliyasi tamoyillari asosida faoliyat yurituvchi instrumentlar mavjud emasligi fond bozori rivojlanishining to‘siqlaridan biri sifatidagi ta’siri sezilmoqda. Ushbu holat ayrim turdagi salohiyatli investorlar uchun bozorning noqulayligini keltirib chiqaradi. Shuningdek, sarmoyalarning samarasiz jamg‘arilishi va “yashirin” iqtisodiyotga o‘tib ketishiga ham sabab bo‘ladi. Shu sababli Mamlakat fond bozorining barcha toifadagi investorlar uchun qulayligini oshirish, “yashirin” iqtisodiyot hajmini kamaytirish va iqtisodiyotdan chetda qolgan moliyaviy resurslarning samarali jamg‘arilishi uchun islomiy qimmatli qog‘ozlarni joriy etish muhim ahamiyat kasb etadi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR:

1. Usmani, Muhammad Taqi. “Sukuk and their contemporary applications. (2007)” Translated from the original Arabic by Sheikh Yusuf Talal DeLorenzo, AAOIFI Shari’a Council meeting, Saudi Arabia. p2.
2. <http://islamic-finance.ru/news/2013-10-30-1245>
3. Northampton, MA, •Hans Visser. Islamic Finance: Principles and Practice. – Edward Elgar, Cheltenham, UK USA, - 2009. p63.
4. Warde, Ibrahim, 2011, Islamic finance bankruptcy, financial distress and debt restructuring: A short report, (Harvard Law School, Cambridge). p3.

5. <https://www.investopedia.com/terms/s/sukuk.asp>
6. Гафурова Г.Т. Сукук в системе исламского финансирования. // Вестник АГТУ. Экономика. 2011. №2 С.90.
7. Р.И.Беккин – Ташкент: «O‘zbekiston» НМИУ, 2019. – 184-б.]
8. Ҳе.А.Байдаулет. – Ташкент: «O‘zbekiston» НМИУ, 2019. – 67-б].
9. Abdumajid Anorboyev. An-Na’ym – T.: Abdulla Qodiriy, 2003. – 462-б.
10. Rodney Wilson. Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk – Overview of the sukuk market. Euromoney Institutional Investor PLC. London, p3. Мокина Л.С. Исламские ценные бумаги как источник финансирования инвестиционных проектов и перспективы их размещения на финансовом рынке России // Российское предпринимательство, 2017. Том 18. №22. С.3438.
11. Сукук. Шариатский стандарт №17 / Пер. с англ.; [Ред. совет: Р.Р. Вахитов и др.]; Орг. бух. учета и аудита исламских фин. учреждений (AAOIFI) - М.: Исламская книга, 2010. С.15.