

SUKUKNING ZAMONAVIY ISLOM MOLIYASIDAGI IQTISODIY FOYDALARI, MUHIMLIGI VA HUQUQIY ASOSLARINING NAZARIY TAHLILI

Маматмуродов Фаррух Фарход о‘ғли

Хусусий ҳуқуқ факултети тьютори

Ташкент давлат юридик университети

Email: mamatmurodovfirdavs@gmail.com

Tel: +998933005005

***Аннотация:** So‘nggi yillarda sukukning axloqiy va islomiy tamoyillari tufayli unga hukumatlar, korporatsiyalar, institutsional investorlar, fond menejerlari va boshqalar kabi turli turdagi investorlar katta e‘tibor qaratmoqda. Har xil turdagi investorlar yuqori rentabellik, past korrelyatsiya va nisbatan past o‘zgaruvchanlikni ta‘minlaydigan turli xil aktiv sinflarini qidirmoqda. Ushbu maqolada sukuk (shariatga mos obligatsiyalar) bo‘yicha sukukning asosiy nazariyasi va mohiyati, sukuk bilan bog‘liq operatsion masalalar va tuzilmalar hamda sukukning iqtisodiy taraqqiyotdagi rolini muhokama qilamiz. Shuningdek, maqolaning ikkinchi qismida sukukning kelib chiqish asoslari, uning asosiy huquqiy-fundamental manbaalari tahlil qilinib, bugungi kundagi xalqaro islomiy tashkilotlar tomonidan sukukka nisbatan joriy qilingan ayrim normalar tahlil qilinadi.*

***Калит so‘zlar:** Sukuk, obligatsiya, derivativlar, fiqh.*

ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПРЕИМУЩЕСТВА, ЗНАЧИМОСТИ И ПРАВОВОЙ ОСНОВЫ СУКУК В СОВРЕМЕННЫХ ИСЛАМСКИХ ФИНАНСАХ.

Маматмуродов Фаррух Фарход ўғли

Тьютор факультета Частного права

Ташкентского государственного
юридического университета

Email: mamatmurodovfirdavs@gmail.com

Тел: +998933005005

***Аннотация:** В последние годы из-за этических и исламских принципов сукук ему стали уделять большое внимание различные типы инвесторов, такие как правительства, корпорации, институциональные инвесторы, управляющие фондами и т. д. Разные типы инвесторов ищут разные классы активов, которые обеспечивают высокую доходность, низкую корреляцию и относительно низкую волатильность. В этой статье мы обсудим основную теорию и сущность сукук (облигаций, соответствующих шариату), операционные вопросы и структуры, связанные с сукук, а также роль сукук в экономическом развитии. Также во второй части статьи анализируются происхождение сукук, его основные правовые и фундаментальные источники, а также анализируются некоторые нормы, введенные международными исламскими организациями относительно сукук.*

***Ключевые слова:** Сукук, облигация, деривативы, фикх.*

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 ECONOMIC BENEFITS,
IMPORTANCE AND LEGAL BASIS OF SUKUK IN MODERN ISLAMIC
FINANCE.**

***Abstract:** In recent years, due to the ethical and Islamic principles of sukuk, various types of investors, such as governments, corporations, institutional investors,*

fund managers, etc., have been paying great attention to it. Different types of investors are looking for different asset classes that provide high returns, low correlation and relatively low volatility. In this article, we will discuss the basic theory and essence of sukuk (Sharia-compliant bonds), operational issues and structures related to sukuk, and the role of sukuk in economic development. Also, in the second part of the article, the origins of sukuk, its main legal and fundamental sources are analyzed, and some norms introduced by international Islamic organizations regarding sukuk are analyzed.

Key words: *Sukuk, bond, derivatives, fiqh.*

Kirish.

Sukukning milliy iqtisodiyotlardagi samarali foydalari sababli ko'pchilik uning faoliyatini qo'llab-quvvatlaydi. Sukuk an'anaviy qimmatli qog'ozlardan fundamental ravishta farq qilishiga qaramasdan, ularning iqtisodiy o'rniga ko'ra ikkala instrumentlar o'rtasida bir necha juda yaqin o'xshashliklar mavjud. Umuman olganda sukuk bozori an'anaviy obligatsiya bozoriga nisbatan taqiqni chetlab o'tib, islom huquqi qoidalarini buzmasdan an'anaviy qimmatli qog'ozlar beradigan foydalarni va hatto yaxshiroq natijalarni taklif etadi.¹

Sukuk iqtisodiy barqarorlik va mustahkamlik kafolatlab, iqtisodiy rivojlanishda moliyaviy sektorda sarmoyani oshirish uchun sukuk xizmatlaridan foydalanish natijalari, uning tabiati va investitsiya bo'yicha ma'lum qoliplarga solinganda muhim ro'l o'ynaydi.

Sukuk kanallari faqat real sektorga mablag' kiritganligi sababli an'anaviy qimmatli qog'ozlarga bog'liq bo'lgan kelajakdagi moliyaviy inqiroz xavlaridan va pulning spekuliyativ xarakterini oldini oladi.² Shu bilan birga, sukuk xizmatlaridagi xatar haqiqiy iqtisodiy foydalarni o'zida aks ettirishi shart bo'lgan va noreal

¹ A Tariq and H Dar, 'Risks of Sukuk Structures: Implications for Resource Mobilization' (2007) 49 Thunderbrid International Business Review 203, 215; B Kettell, Islamic Capital Markets (Brian Kettell 2009) 212.

² S Vishwanath and S Azmi, 'An Overview of Islamic Sukuk Bonds' (2009) The Journal of Structured Finance 58, 60.

bizneslarga bog‘liq bo‘lmagan samarali loyihalarga to‘g‘ridan-to‘g‘li bog‘liq bo‘ladi.³ Shuningdek, real va aniqlash imkoni mavjud bo‘lgan aktivlarga asoslanadigan haqiqiy tranzaksiyalardan kelib chiqqanligi uchun iqtisodiyotga ko‘proq hissa qo‘shadi.⁴ Sukukning iqtisodiyotga o‘tkazadigan yana bir ijobiy ta’sirlaridan biri bu foyda va zararining taqsimlanishi xususiyati tufayli jamiyat orasida boylikning teng taqsimlanishiga yordam berishidir.

Bundan tashqari, uning mamlakat iqtisodiyotining barqarorligidagi ro‘liga ko‘ra sukuk ulkan investitsiya imkoniyatlarini taqdim etadi va barcha turdagi investorlar uchun o‘z sarmoyalarini yaratishini osonlashtiradi. Hozirda, jahonda ko‘plab davlat tashkilotlari tomonidan shukuk emissiyasiga bo‘lgan talab ortib borayotganligi sababli, davlat aktivlarining daromad oqimlarini bo‘lishish yo‘li bilan davlat moliyasida sukukning rolini e’tibordan chetda qoldirib bo‘lmaydi.⁵

Sukuk bozori ko‘plab bozorlardagi iqtisodiy samarasizlikni bartaraf etish uchun mukammal yechimdir. Ayniqsa, neft narxining oshishi va savdo faoliyatining rivojlanishi tufayli katta ortiqcha likvidlilik vujudga kelayotgan Fors ko‘rfazi davlatlarida.⁶

Sukuk bozori rivojlanayotgan va investitsiyalar zarur bo‘lgan bozorlarni emitentlar va investorlarga bog‘laydi va shu orqali turli xil iqtisodiy loyihalarda ishtirok etish imkoniyatini yaratadi. Bundan tashqari sukuk bozori ko‘plab mamlakatlarda xilma hil iqtisodiy faoliyatlarni amalga oshirishda kapital va yuqori likvidlilik uchun oshib borayotgan talablarni qondirish maqsadida ko‘plab sohalarda yirik infratuzilma loyihalarini zarur bo‘ladigan mablag‘lar ta’minlaydi va bu esa an’anaviy moliyaviy instrumentlarining o‘rnini bosuvchi instrument vazifasini bajarib

³ S Vishwanath and S Azmi, ‘An Overview of Islamic Sukuk Bonds’ (2009) *The Journal of Structured Finance* 58, 60.

⁴ M Azhar and J Haider, ‘Islamic Capital Market: Sukuk and its Risk Management in the Current Scenario’ (Master Thesis, Umea University 2010) 32.

⁵ Saeed and O Salah, ‘History of Sukuk: Pragmatic and Idealist Approaches to Structuring Sukuk’ in Ariff M, Iqbal M and Mohamad S (eds), *The Islamic Debt Market for Sukuk Securities: The Theory and Practice of Profit Sharing Investment* (Edward Elgar 2012) 94

⁶ Khorshid, ‘Sukuk and Securitization’ in Khorshid A (ed), *Euromoney Encyclopedia of Islamic Finance* (Euromoney Institutional Investor PLC 2009) 279.

beradi.⁷ Bu kabi yirik loyihalarga katta magistral yo‘llar, temir yo‘llari, yirik zavod va sanoat komplekslari, AESlarning qurilishini misol tariqasida keltirishimiz mumkin. Sababi, yuqorida keltirilgan yirik loyihalarni nafaqat bir necha investorlarning, balki davlatning o‘zini ham moliyaviy imkoniyati yetmasligi mumkin. Bu kabi holatlarda islomiy moliya xizmatlaridan biri bo‘lgan sukuk instrumenti yordamga keladi. Bu, ayniqsa, Yaqin Sharq va Shimoliy Afrika va infratuzilma rivojlanishi neft va gaz daromadlariga bog‘liq bo‘lmagan Osiyo mintaqalarida dolzarbdir.

Shu bilan birga Islom moliyasi xizmatlari industriyasida sukukning hozirgi funksiyasi bo‘yicha yana bir narsa e‘tiborga molik-ki, islom moliyasi xizmatlarining rivojlanishida ko‘maklashishida sukuk bozorining sezilarli ro‘li mavjud va butun jahon bo‘ylab biznes jamiyatlarining qiziqishiga sabab bo‘lmoqda. Bundan ham bilishimiz mumkinki, islom kapital bozorining tez sur‘atlarda o‘sishida muhim kalit vazifasini bajaradi.⁸

Islomiy moliyaviy mahsulotlarni mustahkamlashga yordam beruvchi vosita sifatida sukuk bozori shariatga asoslangan xizmatlarni xalqaro bozorga integratsiyasiga katta hissa qo‘shib, Islom moliyasi xizmatlarini taklif qiladigan insitutlar (IIFS) uchun sukuk bozori likvidlilik menejmenti uchun juda mos keladi. Sukuk islom banklari uchun qisqa muddatli likvidlilikni ta‘minlash va boshqarish uchun foydalanilishi mumkin. Islom banklari sukukdan omonatlarni harakatlantirishning vositalaridan biri sifatida foydalanadi. Shuningdek, sukuk islom moliyachilari uchun investitsiya imkoniyatini yaratib, bozorlarda likvidlilik darajasini oshirish orqali uning samaradorlik darajasini yaxshilaydi. Shariatga asoslangan islomiy moliyaviy xizmat turlarining cheklanganligini hisobga oladigan bo‘lsak, sukukning rivojlanishi mahalliy bozorlarda muhim yutuq sifatida baholanadi.⁹ Shuningdek, sukuk bozori bozorning o‘sish qobiliyatini oshiradi, chunki uning o‘sishi institutning kattaligi

⁷ Ibid. 45; S Cakir and F Raeli, ‘IMF Working Paper WP/07/237: Sukuk vs. Eurobonds: Is There a Difference in Value-at-Risk?’ (2007) 3. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07237.pdf>. Accessed 1 December 2012.

⁸ Ahmad, ‘Islamic Modes of Finance and the Role of Sukuk’ in Qatar Financial Centre Authority (ed), *Islamic Finance: Instruments and Markets* (Bloomsbury Information Ltd 2010) 9.

⁹ Al-Salem, ‘Islamic Financial Product Innovation’ (2009) 2 *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 187, 191.

va qarz olish qobiliyatidan farqli o'laroq, aktivlarni sekyuritizatsiyasi natijasida yuzaga keladigan sukuk emissiyasiga bog'liq. Sukuk emissiyasi emitentning moliyaviy daromadlarini yaxshilaydi, emitent va moliyalashtiruvchi tashkilotning kredit reytingini yaxshilaydi va katta miqdordagi kapitalni jalb qilish bilan bog'liq risklarni taqsimlaydi.

Moliyaviy instrument sifatida sukukning samaradorligiga to'xtaladigan bo'lsak, an'anaviy qarz qimmatli qog'ozlar (obligatsiya) bilan muomala qilish taqiqlangan musulmon investorlar uchun sukuk ayniqsa muqobil investitsiya imkoniyatlarini taqdim etadi. Misol uchun, musulmon investorlariga qayta moliyalashtirish imkoniyatlarini qidirayotgan kompaniyalar emissiya qilgan an'anaviy obligatsiyalarni xarid qilish orqali investitsiya qilishga ruxsat berilmaydi.

Shu bilan birga musulmon bo'lmagan investorlar uchun sukuk instrumenti orqali investitsiya qilish yangi aktivlar sinfini ochib beradi va bu risklarni kamaytirib, investitsiyaning xilma xilligini yanada oshiradi. Bank depozitlariga solishtirganda sukuk bozori ikkilamchi bozorlari mavjudligi va shu orqali qo'shimcha foydalarni yaratish bilan jozibador investitsiya imkoniyatlariga ega. Yana bir afzalliklaridan biri, bu sukuk investorlarga o'rta va uzoq muddatli foyda olish imkoniyatlarini ham beradi. Natijada, uning moslashuvchanlik va tez savdo qilinishligi investorlarga investitsiya qilinganidan keyin ham har qanday vaqtda loyihadan chiqish imkoniyatini beradi. Investorlar uchun Sukuk sertifikatlar qiymatiga asoslangan aktiv tufayli nisbatan xavfsiz investitsiya shakli hisoblanadi va venchur pul oqimining maxsus ehtiyojlarini qondirishga qodir.

Sukukning muhim ustunliklaridan biri bu aktivning kelajakdagi pul oqimini hozirgi davrdagi pul oqimiga o'zgartirish qobiliyatidir. Sukuk bozori o'z portfeliga riskni diversifikatsiya qilish tanlovini berish orqali mahalliy va xalqaro investorlarga ehtiyojlarini qondirish uchun ajoyib vositadir.¹⁰ Mijozlarning depozitlari va banklararo kreditlash kabi joriy mavjud moliyalashtirish manbaalari, ayniqsa, global moliyaviy

¹⁰ Al-Salem, supra note 125, 191; K Alsaed, 'Sukuk Issuance in Saudi Arabia: Recent Trends and Positive Expectations' (PhD Thesis, Durham University 2012) 10.

inqirozdan keyin moliyaviy tartibga solish talablari o'zgarganligi sababli, sukuk bilan raqobatlasha olmaydi.

Ammo, garchi adabiyotlarning aksariyati ularning afzalliklarini bir necha jihatdan ta'kidlagan bo'lsa-da, bir nechta tadqiqotlar sukukning ba'zi kamchiliklariga ham qisqacha keltirib o'tgan. Kamchiliklar, asosan, ba'zi sukuk tuzilmalarining shariat qoidalariga javob bermasligi, an'anaviy obligatsiyalarni taqlid qilish va zarur hujjatlar va huquqiy maslahatlarning yuqori xarajatlari nuqtai nazaridan ko'rib chiqiladi. Biroq, bunday kamchiliklarni sukuk bozori hali dastlabki rivojlanish davrida ekanligini hisobga olgan holda ko'rish kerak. Bunday masalalar sukuk mahsulotlarini ishlab chiqish va takomillashtirish bilan bog'liq. Sukuk bozorining asosiy afzalligi shundaki, u milliy iqtisodiyotlarga zarar yetkazadigan oqibatlariga olib kela olmaydi, masalan, asosiy aktivlarga bo'lgan talab tufayli moliyaviy pufakchalarga.

Sukuk huquqiy asoslarining nazariy tahlili.

Sukuk bozori haqidagi har qanday fikr va mulohazalar shariat nuqtai-nazaridan uning asoslarini muhokama qilishsiz to'liq va tushunarli bo'lmay qoladi. Qur'on, sunnat va boshqa shariat manbaalaridan bugungi zamonaviy shakldagi sukuk bo'yicha hech qanday aniq asoslar topa olmaymiz. Shuning uchun ham islom moliya huquqida sukukning o'rnini yanada chuqurroq tushunish muhim ahamiyat kasb etadi.

Shu o'rinda asosli ravishda savol tug'iladi: nega kapital bozorlarining zamonaviy kontekstida shukukka ruxsat berilgan? Bundan tashqari, zamonaviy sukukka ruxsat berishning mantiqiy asosi nima? Haqiqatan ham, an'anaviy obligatsiyalar bo'yicha taqiqni hisobga olgan holda, joriy sukuk bozorida investitsiya qilish va savdo qilish imkonini beradigan asoslarni tushuntirish kerak.

Xalqaro islom fiqh akademiyasining (IIFA) 1990-yildagi 60-sonli rezolyutsiya (11/6) (obligatsiyalar) to'g'risidagi rasmiy qarorida emitent turi va nomidan qat'i nazar, foizlar yoki boshqa shartli foyda keltiradigan kreditlarni ifodalovchi obligatsiyalarni chiqarish, sotib olish va sotishni taqiqlanishi belgilab qo'yilgan.¹¹

¹¹ <https://iifa-aifi.org/wp-content/uploads/2021/12/Resolutions-Recommendations-of-the-IIFA-Official-Edition-Oct-2021.pdf>

Ushbu shariat fikri XIFA (IIFA) tomonidan 1998-yilda 101-sonli rezolyutsiyada (4/11) “Davlat va xususiy sektorda qarz va ssuda qarzlari va ularning islomiy o‘rinbosarlari savdosi” bilan tasdiqlab qo‘yilgan. 60-son (11/6) rezolyutsiya sukukning an’anaviy obligatsiyalarga muqobil sifatida bu kabi vositalarni emissiya qilish, xarid qilishda shar’iy asosni taminlash bilan muzoraba yoki boshqa investitsiya faoliyatiga asoslanganligini ko‘rsatib beradi.

Biroq, ushbu rezolyutsiya shariat nuqtai-nazaridan sukukning qonuniyligini asoslab beradigan aniq bir asoslarni tavsiflab bermaydi. Sababi, zamonaviy sukuk ba’zi zaruriy o‘zgartirishlar bilan an’anaviy obligatsiyalarning qayta o‘zgartirilishidan tashkil topgan deyiladi. Zamonaviy sukukning tarixiy ildizlariga qaralsa, sukukning kelib chiqishi haqidagi fikrlarning bir-biridan farq qilganligi sababli, bu fikrlarning hammasiga ham ishonib bo‘lmaydi. Islom huquqi nuqtai-nazaridan sukukning qonuniyligi Qur’ondagi Baqara surasining 275-oyatidan kelib chiqadi. Unga ko‘ra: “Alloh savdoni halol, riboni (sudxo‘rlikni) harom qildi” deyilgan. Qisqacha qilib aytganda sukukning tuzilishi shariatning asosiy manbaasida tasdiqlab qo‘yilgan savdo va sotiqni o‘z ichiga oladi. Sukukning asosi shu bilan birga, “narsalarga nisbatan qoida jozilikdir” fiqhiy qoidasiga ham asoslangan bo‘lib, bunga ko‘ra jozilik tabiiy holatdir va shuning uchun bu pozitsiyadan chiqib ketishni kafolatlaydigan dalillar mavjud bo‘lmaguncha ustunlik qiladi. Bu qoida ham Qur’on va Sunnatga asoslangan. Shunday qilib, Qur’oni karimning Baqara surasi 29-oyatida Alloh taolo “yer yuzidagi hamma narsani sizlarning manfaatingiz uchun yaratdi” (2:29) va hadisni o‘qiganimizda: “Xudo halol qilgan narsasi ham haloldir haromi haromdir, nima haqida sukut saqlagan bo‘lsa kechiriladi” - degan xulosaga kelsak, yer resurslaridan o‘z manfaatimiz uchun foydalanishga ruxsat berilgan va agar biror narsa harom deb e’lon qilinmasa, u joiz deb hisoblanadi.¹² Bu qoida esa islom moliyasida innovativ mahsulotlar va takomillashgan tuzilmalarga kengroq yo‘l ochadi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI

¹² <https://archive.org/details/shariah-law-kamali/page/146/mode/2up>

1.1 A Tariq and H Dar, 'Risks of Sukuk Structures: Implications for Resource Mobilization' (2007) 49 Thunderbrid International Business Review 203, 215; B Kettell, Islamic Capital Markets (Brian Kettell 2009) 212.

1.2 S Vishwanath and S Azmi, 'An Overview of Islamic Sukuk Bonds' (2009) The Journal of Structured Finance 58, 60.

1.3 S Vishwanath and S Azmi, 'An Overview of Islamic Sukuk Bonds' (2009) The Journal of Structured Finance 58, 60.

1.4 M Azhar and J Haider, 'Islamic Capital Market: Sukuk and its Risk Management in the Current Scenario' (Master Thesis, Umea University 2010) 32.

1.5 Saeed and O Salah, 'History of Sukuk: Pragmatic and Idealist Approaches to Structuring Sukuk' in Ariff M, Iqbal M and Mohamad S (eds), The Islamic Debt Market for Sukuk Securities: The Theory and Practice of Profit Sharing Investment (Edward Elgar 2012) 94

1.6 Khorshid, 'Sukuk and Securitization' in Khorshid A (ed), Euromoney Encyclopedia of Islamic Finance (Euromoney Institutional Investor PLC 2009) 279.

1.7 Ibid. 45; S Cakir and F Raei, 'IMF Working Paper WP/07/237: Sukuk vs. Eurobonds: Is There a Difference in Value-at-Risk?' (2007) 3.

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07237.pdf>. Accessed 1 December 2012.

1.8 Ahmad, 'Islamic Modes of Finance and the Role of Sukuk' in Qatar Financial Centre Authority (ed), Islamic Finance: Instruments and Markets (Bloomsbury Information Ltd 2010) 9.

1.9 Al-Salem, 'Islamic Financial Product Innovation' (2009) 2 International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management 187, 191.

1.10 Al-Salem, supra note 125, 191; K Alsaeed, 'Sukuk Issuance in Saudi Arabia: Recent Trends and Positive Expectations' (PhD Thesis, Durham University 2012) 10.

II. Elektron manbaalar

- 2.1 <https://iifa-aifi.org/wp-content/uploads/2021/12/Resolutions-Recommendations-of-the-IIFA-Official-Edition-Oct-2021.pdf>
- 2.2 <https://archive.org/details/shariah-law-kamali/page/146/mode/2up>