

СУКУК КАК НОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ ИНВЕСТИЦИОННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Захаров А.А.¹

¹ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия (125993, г. Москва, Ленинградский проспект, 49), e-mail: artem.a.zaharov@gmail.com

В статье рассмотрен один из инструментов инвестиционного финансирования - исламские облигации «сукук». Основанное на положениях Корана и шариата, инвестиционное финансирование не может осуществляться в мусульманских странах на западных принципах организации финансов и банковского дела. «Сукук» занимают промежуточное положение между собственными и заемными средствами компании, поскольку не являются долговым инструментом. В статье отмечается, что в западных странах принципы «исламской экономики» получили большее распространение, чем в России. Некоторые попытки исламского инвестирования в России оказались неудачными. В то же время сукук при соответствующем изменении законодательных норм могут составить жизнеспособную альтернативу классическим формам инвестирования.

Ключевые слова: исламские финансы, инвестиционное финансирование, сукук, применение сукук в условиях России.

SUKUK AS A NEW INSTRUMENT OF INVESTMENT FINANCING

Zakharov A.A.¹

¹Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia (125993, GSP-3, Leningradsky prospect, 49), email: artem.a.zaharov@gmail.com

The article looks at a new instrument of investment financing - sukuk (islamic bonds). Based on the Koran and Sharia, investment financing cannot be implemented in islamic countries on the basis of western banking and financial principles. Sukuk bonds hold an intermediate position between a company's own and borrowed means, since they are not instruments of debt. The author notes that compared to Russia, islamic economic principles are being used in western countries on a wider scale. Several attempts of islamic investments in Russia so far made have been unsuccessful. However, provided the respective laws are modified appropriately, sukuk bonds may prove to be a viable alternative to classical forms of investments.

Keywords: Islamic finance, investment financing, sukuk, sukuk utilization in Russia.

В начале текущего столетия в мировых финансах отмечено возрастающее значение нового типа финансовых отношений, получивших название «исламские финансы», суть которых состоит в применении финансовых инструментов, не противоречащих исламским принципам ведения хозяйственных операций на основе положений, зафиксированных в основополагающих документах мусульманской религии, в частности в Коране, и получивших развитие в мусульманском праве (шариате).

Одним из таких инструментов являются сукук. По некоторым данным, этот финансовый инструмент появился еще несколько веков назад [13]. Современные сукук ведут начало от первого выпуска этих инструментов Малайзией в 2000 г., (а по другим данным, в 1990 г.), а затем и Бахрейном в 2001 г. [13]. Малайзия до настоящего времени остается лидером по выпуску сукук.

Однако сукук используются не только в мусульманских странах. В июле 2014 г. в Люксембурге был принят закон, разрешающий выпуск сукук. Люксембург стал первой страной в еврозоне, законодательно закрепившей право выпуска суверенных сукук [12]. В

сентябре 2014 г. ЮАР осуществила успешный выпуск сукук объемом 500 млн долл, при этом число заявок более чем в четыре раза превысило эту сумму [16].

Представляется, что этот вид финансирования может быть использован и российскими компаниями. Как известно, в связи с украинскими событиями некоторые страны, в т.ч. США, ЕС, Австралия, Канада, Новая Зеландия, Япония, ввели ограничительные санкции против ряда российских юридических лиц. Под действие санкций попали крупнейшие банки РФ, в т.ч. Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, Россельхозбанк и Внешэкономбанк, Банк Москвы, а также крупнейшие топливно-энергетические компании (Роснефть, Транснефть, Газпромнефть) и ряд оборонных компаний РФ [14; 15]. Эти ограничения включают в себя запрет на кредитование на срок больше 30 дней, также торговлю новыми облигациями, акциями или аналогичными финансовыми инструментами со сроком обращения более 30 дней. Ограничены и возможности западных компаний оказывать в России ряд услуг, в т.ч. бурение на глубоководных и сланцевых месторождениях нефти и газа, а также в Арктике. Именно поэтому российские ТНК нуждаются в поиске новых рынков инвестиционного финансирования, и одним из таких рынков можно считать рынок исламского финансирования.

Исламские финансы основаны на четырех главных принципах, которые прописаны в Коране и Сунне. Первый принцип диктует, что плата процента (т.е. любая предопределенная оплата свыше основной суммы) запрещена. В результате исламские банки должны использовать контракты, которые создают воздействие реального сектора экономики и должны таким образом гарантировать эффективное управление рисками. Второй принцип основывается на концепции разделения ответственности за получение прибыли или убытков (the profit and loss-sharing concept). Стороны финансовой операции должны разделить риски и прибыль, которые могут возникнуть; таким образом, чрезмерные потери и прибыль минимизированы. Третий принцип - запрет на неопределенность или спекуляции. Неопределенность в договорных положениях и условиях запрещена. Однако риск позволен, когда все положения и условия ясно предусмотрены и известны всем сторонам. Четвертый принцип требует использование активов в качестве обеспечения. Каждая финансовая операция должна касаться материального и/или идентифицируемого базового актива, гарантировав, что исламские банки остались связанными с реальным сектором экономики.

Согласно одной из точек зрения, центральная идея, на базе которой построены исламские финансы, заключается в том, что деньги не имеют внутренней стоимости, а только являются средством обмена [11]. Из этого проистекает невозможность извлечения прибыли, поскольку между участниками хозяйственной или торговой сделки происходит

простой обмен наличностью. Поэтому мусульманину не позволено получать выгоду от дачи денег в ссуду или получения денег от контрагента.

Следует отметить, что и в средневековой Европе высказывалась мысль о несправедливости взимания процента. Известный религиозный представитель позднего Средневековья Фома Аквинский считал, что брать процент при ссуде денег является несправедливостью, ибо это «есть случай продажи того, что не существует» [7]. Данте в своей «Божественной комедии» поместил ростовщиков в седьмой круг ада. Однако, как показала последующая экономическая история, основу развития банковского дела в европейских странах составили взгляды, которые не только признали возможность, но также и правомерность взимания процента, хотя в течение длительного времени в ряде стран уровень процента законодательно ограничивался. Так, в Великобритании во время правления королевы Елизаветы, в 1570 г., верхняя ставка процента была ограничена менее 10%. Эта практика существовала до 1854 г. [9].

Существуют две основные группы исламских финансовых инструментов: инструменты, основанные на разграничении прибыли и убытков между участниками (PLS), которые включают контракты mark-up (с наценкой); и финансовые сертификаты, которые идентичны облигациям, известные как сукук.

Бухгалтерская и аудиторская организация для исламских финансовых институтов (The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions) определяет сукук как сертификаты равной стоимости, представляющие неделимую долю в собственности материальных активов, узуфруктов и услуг или в собственности конкретных объектов (projects) или специальной инвестиционной деятельности [6].

Термин «сукук» обычно переводится на русский язык как «исламские облигации». Как известно, в западном понимании этого термина облигация удостоверяет право кредитора получить и обязательство заемщика выплатить в определенный срок номинальную стоимость облигации и проценты по ней.

В отличие от этого сукук не является долговым инструментом. В своей самой простой форме сукук представляет собой владение активом или его узуфруктом. Таким образом, требование, которое связано с обладанием сукук, есть не требование получить денежные средства, а требование владеть активом или его узуфруктом [17].

В последние годы исламские инвесторы с явным предпочтением инвестиций, которые используют фонды, отвечающие их религиозным верованиям, все больше и больше вкладывали свои средства в облигации сукук. Фактически растущий спрос на инвестиции, отвечающие законам шариата среди мусульманского населения, был ключевым фактором роста для глобального рынка сукук и для исламских финансов в целом. Все это

способствовало росту и развитию институтов, занимающихся исключительно исламскими финансами, такими как исламские банки, исламские страховые организации, исламские управляющие компании и исламские инвестиционные фонды.

По некоторым оценкам, объем активов исламских банков во всем мире увеличился в 2007-2013 гг. примерно в три раза и достиг уровня 1,5 трлн долл. США в 2013 г. [10].

Наибольшие темпы роста отмечены на рынке сукук. Наивысшего уровня это рынок достиг в 2012 г. (около 229 млрд долл. США) [10]. Тем не менее исламские финансы все еще составляют относительно небольшую долю глобальных финансов и остаются главным образом локализованными в отдельных областях мира, особенно в странах Ближнего Востока и в Юго-Восточной Азии.

Рост исламских финансов главным образом стимулировали следующие факторы:

- высокая ликвидность, обеспеченная нефтедолларами благодаря высоким ценам на нефть;
- увеличение численности населения мусульманских стран и связанный с этим более высокий спрос на продукты, отвечающие требованиям шариата;
- рост популярности исламских инвестиций в связи с распространением мнения, что исламские финансы могут способствовать достижению большей глобальной финансовой стабильности;
- интерес международных валютно-финансовых организаций, в частности МВФ, а также центральных банков к исследованиям в области исламских финансов.

Сукук стал важным средством привлечения капитала и финансирования инвестиционной деятельности. По состоянию на конец 2012 г. стоимость всех сукук к погашению превысила 229,4 млрд долл. США. Основными центрами выпуска сукук являются Малайзия, Катар, ОАЭ, Саудовская Аравия, Индонезия. В настоящее время имеются четыре главные площадки, на которых котируются сукук: Лондонская фондовая биржа (LSE), Малайзийская биржа (KLSE), NASDAQ Dubai и Люксембургская фондовая биржа. Следует отметить появление новых исламских финансовых центров в европейских странах. Доля европейских исламских фондов в настоящее время в общем объеме исламских инвестиционных фондов пока невысока, но имеет тенденцию к росту. Европейские исламские фонды в настоящее время представляют 8.3% глобального рынка исламских инвестиционных фондов, из которых 7% составляют Ирландия и Люксембург. Другие европейские страны уже также активно используют инструменты исламского банкинга. Так, немецкий Deutsche Bank организовал мусульманский инвестиционный фонд, в Великобритании был создан Исламский банк, итальянский Милан пережил настоящий бум «этических» инвестиций, структурированных в соответствии с требованиями шариата, а

Лондонская фондовая биржа (LSE) даже обогнала некоторые арабские страны по объему обращаемых на ней исламских облигаций [2].

С одной стороны, популярность такого рода финансовых инструментов в Европе можно объяснить ростом числа мигрантов из Турции (в Германии) и из Сенегала (во Франции), которые с улучшением своего материального положения начинают проявлять интерес к инвестированию. С другой стороны, в Европе в последнее время все более популярными становятся «этические» вложения, к разряду которых как раз и относятся исламские. Например, Дания и Норвегия как альтернативу религиозному инвестированию развивают экологическое инвестирование, которое также пользуется популярностью для диверсификации сбережений населения.

Что касается развития исламских финансов, и в частности сукук, в России, то следует отметить, что мусульманское население составляет, по оценкам, около 18 млн чел. [3]. С каждым годом благодаря постоянно растущей миграции оно возрастает. Тем не менее до настоящего времени большинство попыток удовлетворять его инвестиционные потребности оканчивались неудачей. Между тем в Лондоне насчитывается всего 3 миллиона мусульман, однако там исламские финансы гораздо более развиты, чем в России и даже Турции и Бангладеш.

Россия уже имеет некоторый опыт ведения финансового бизнеса на основе шариата. В 1999 г. в Москве несколько предпринимателей предприняли на свой страх и риск попытку создать банк, работающий на основе шариата (это был «Бадр-Форте Банк»), однако он просуществовал всего семь лет и особой популярностью среди населения не пользовался. В Татарстане также в 1999 г. был принят закон о вакуфе, который впоследствии был опротестован как несоответствующий федеральному законодательству РФ [1].

Возможность получать финансирование по законам шариата в 2009-2011 гг. рассматривал банк ВТБ, но также отказался от этих планов из-за отсутствия необходимой правовой базы.

Однако ныне с некоторой долей уверенности можно сказать, что Россия стоит на пороге нового этапа развития исламских финансовых институтов. Уже в августе 2014 г., после введения западными странами санкций в отношении ряда российских государственных и частных банков, де-факто закрывших им возможность получить финансирование в ЕС и США, информационное агентство Bloomberg, рассуждая о возможных альтернативных источниках капитала, указало на новый источник – рынок сукук [14].

При этом агентство оговорило, что сейчас развитию исламских финансов в России препятствует отсутствие правовой базы и государственной поддержки. На это обращают

внимание и сами участники рынка. 8 августа 2014 г. Ассоциация российских банков направила письмо в Центробанк, в котором призвала регулятор внести изменения в ряд законов, которые позволили бы наладить в стране исламский банкинг [5].

Но стоит отметить, что даже при отсутствии необходимой системы правил и норм у российских компаний есть положительный опыт в привлечении средств, отвечающих нормам шариата. Татарстанский «Ак Барс банк» в конце 2013 года привлек \$100 млн в рамках инструмента мурабаха, то есть торгового соглашения, при котором продавец сообщает покупателю затраты, понесенные им в процессе производства, и продает товары в рассрочку с наценкой к первоначальной стоимости, уже известной покупателю [4].

Исходя из всего вышеизложенного, можно сделать вывод, что исламские финансы, в том числе финансирование с помощью сукук, в современной мировой экономике, по-видимому, получают дальнейшее развитие и могут занять все большую долю финансового рынка не только в странах, население которых исповедует ислам. России в сложившихся условиях целесообразно предпринять шаги для выхода на этот перспективный рынок. Учитывая то, что существующие сложности в основном связаны с недостаточностью законодательной базы и с имеющим место непониманием сути и содержания исламских финансовых инструментов, которые, как правило, ассоциируются с чисто религиозными аспектами, необходимо активизировать усилия по изучению и практическому применению новых для России инструментов инвестиционного финансирования. Исламское финансирование, в частности посредством сукук, может в определенной степени составить жизнеспособную альтернативу классическим формам финансирования.

Список литературы

1. Вакфы и история благотворительности у мусульманских народов [Электронный ресурс]. - Режим доступа: http://www.info-islam.ru/publ/statji/vakfy_i_istorija_blagotvoritelnosti_u_musulmanskikh_narodov/5-1-0-2572 (дата обращения: 09.04.2015).
2. Исламский банкинг в России может появиться раньше шариатских судов // Официальный сайт РБК [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://top.rbc.ru/economics/14/06/2012/654940.shtml> (дата обращения: 08.04.2015).
3. Сколько мусульман в мире? // Ансар [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.ansar.ru/analytics/skolko-musulman-v-mire> (дата обращения: 08.04.2015).

4. Казанский банк привлек 100 млн долларов по законам шариата [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.ami-tass.ru/news/kazanskii-bank-privlek-100-mln-dollarov-po-zakonom-shariata.html> (дата обращения: 09.04.2015).
5. Об исламских принципах финансирования : письмо АРБ директору Департамента банковского надзора Банка России Амирьянцу Р.В. [Электронный ресурс]. - Режим доступа: http://arb.ru/b2b/docs/pismo_arb_direktoru_departmenta_bankovskogo_nadzora_bank_rossii_amiiryantsu_r_v-9832643/ (дата обращения: 14.04.2015).
6. AAOIFI Statement on Sukuk and its implications [Электронный ресурс]. - Режим доступа <http://www.nortonrosefulbright.com/knowledge/publications/16852/aooifi-statement-on-sukuk-and-its-implications> (дата обращения: 15.05.2015).
7. Aquinas on Usury [Электронный ресурс]. - Режим доступа <http://oll.libertyfund.org/pages/aquinas-on-usury> (дата обращения: 20.05.2015).
8. Definition of sukuk (Islamic bonds) [Электронный ресурс]. - Режим доступа: [http://lexicon.ft.com/Term?term=sukuk-\(Islamic-bonds\)](http://lexicon.ft.com/Term?term=sukuk-(Islamic-bonds)) (дата обращения: 08.04.2015).
9. History of Usury, The [Электронный ресурс]. - Режим доступа <https://americansforfairnessinlending.wordpress.com/the-history-of-usury/> (дата обращения: 20.05.2015).
10. Islamic Finance in Europe // European Central Bank Occasional paper series. - № 146 – июнь. - 2013. - С. 20.
11. Islamic finance – the lowdown on sharia-compliant money [Электронный ресурс]. - Режим доступа <http://www.theguardian.com/money/2013/oct/29/islamic-finance-sharia-compliant-money-interest> (дата обращения: 20.05 2015).
12. Luxembourg first country to issue sovereign Sukuk in the Eurozone [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.stibbe.com/en/news/2014/september/lux-sovereign-sukuk-eurozone>. (дата обращения: 18.05.2015).
13. Paldi, Camille. The History of sukuk [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.slideshare.net/CamillePaldi/the-history-of-sukuk> (дата обращения: 15.04.2015).
14. Russia Sanctions Spur Bank Drive for Shariah Funding Role [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-08-13/russia-sanctions-spur-drive-for-shariah-funding-islamic-finance> (дата обращения: 09.04.2015).
15. Sanctions Alert. A bi-monthly summary of sanctions news and developments / Debevoise & Plimpton LLP – Issue 24 [Электронный ресурс]. - Режим доступа: http://www.debevoise.com/~media/files/insights/publications/2014/08/sanctions_alert_issue_24a.pdf (дата обращения: 15.04.2015).

16. South Africa concludes debut sukuk bond [Электронный ресурс]. - Режим доступа http://www.treasury.gov.za/comm_media/press/2014/2014091701%20-%20Sukuk%20Statement.pdf (дата обращения: 18.05.2015).

17. What are Sukuk in Islamic banking? / Bayt [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.bayt.com/ar/specialties/q/73173/what-are-sukuk-in-islamic-banking> (дата обращения: 11.04.2015).

Рецензенты:

Поспелов В.К., д.э.н., профессор кафедры «Мировая экономика и международный бизнес», Федеральное государственное бюджетное учреждение высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», г. Москва;

Стародубцева Е.Б., д.э.н., профессор кафедры «Мировая экономика и международный бизнес», Федеральное государственное бюджетное учреждение высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», г. Москва.