

Часть II. ОТРАСЛЕВОЙ СЕКТОР КАК ОСНОВА ЭКОНОМИКИ РОССИИ

С. Ю. Бабенкова

*Кандидат экономических наук,
sbabenkova@ivran.ru*

*Институт востоковедения РАН,
Москва, Российская Федерация*

В. В. Киселёв

*Доктор экономических наук, профессор,
vfkisele@yandex.ru*

*Российская академия предпринимательства,
Москва, Российская Федерация*

Рынок Сукук как секьюритизация финансовых активов в посткризисном пространстве

Аннотация: Когда упоминается понятие «Сукук», то обычно в качестве определения приводится некий исламский эквивалент облигаций. Однако, в отличие от «традиционных» облигаций, которые осуществляют своеобразную юридическую передачу долга от одного контрагента другому, Сукук предоставляет инвестору долю актива, а также соразмерные с этим активом денежные потоки и риск. Таким образом, ценные бумаги Сукук придерживаются исламских законов (Шариата), которые запрещают выплату процентов или продажу долга.

Появление Сукука стало одним из самых значительных событий на исламских рынках капитала в последние годы. Если рассматривать механизм Сукука, то в первом приближении, его звенья действуют как мост, связывая своих эмитентов, в первую очередь суверенные фонды и корпорации на Ближнем Востоке и Юго-Восточной Азии, с широким кругом инвесторов, многие из которых стремятся диверсифицировать свои запасы за пределами портфелей традиционных активов.

Выпуск Сукук показал свою устойчивость в периоды турбулентности и кризисных явлений, происходящих на мировых рынках капитала. Его выпуск за период с 2008 по 2009 гг. увеличился с 14,9 млрд. долл. США до 23,3 млрд. долл. США. Лидирующие позиции на данном направлении рынка заняли страны Азии. Несмотря на это, рынок этих ценных бумаг остается нишевым, и он по-прежнему имеет огромный потенциал для роста. Темпы роста Сукук на настоящий момент составляют порядка 10-15% на мировых финансовых рынках.

В настоящее время, многие аналитики и специалисты в области исламских финансов, стали указывать не только на партнерскую или беспроцентную составляющую данных финансов, но и давать им такую характеристику, как «зелёные финансы». Необходимо отметить, что прежде всего это не связано с ассоциацией

зелёного цвета, как цвета Ислама, а связано с определённой «эко» или социальной функцией, которые в своей основе содержат исламские финансы.

Ключевые слова: финансовые рынки, Сукук, исламские финансы, арабские страны.

S. Yu. Babenkova

*Cand.Sci. (Econ.),
sbabenkova@ivran.ru*

*Institute of Oriental Studies of the Russian Academy of Sciences,
Moscow, Russian Federation*

V. V. Kiselev

*Dr. Sci. (Econ.), Prof.,
vfkisele@yandex.ru*

*Russian Academy of Entrepreneurship,
Moscow, Russian Federation*

Sukuk market as securitisation of financial assets in post-crisis space

Annotation: *When the concept Sukuk is mentioned, some Islamic equivalent of bonds is usually given as a definition. But as opposed to traditional bonds, which perform peculiar legal delegation from one counterpart to another, Sukuk provides the investor with asset share, as well as money flows and risks commensurate with this asset. Therefore, Sukuk securities keep within the Islamic laws (Shariat) which prohibit payment of interest or sale of debt. The appearance of Sukuk has become one of the most significant events in Islamic capital markets over the last few years. When the mechanism of Sukuk considered, at a first approximation its elements act as a bridge connecting its emitents, primarily sovereign wealth funds and corporations in the Middle East and South-Eastern Asia, with a broad range of investors, many of whom seek to diversify their stockpile beyond the portfolio of traditional assets.*

The release of Sukuk showed its stability in the periods of turbulence and crises taking place in the global capital markets. Its release from 2008 to 2009 increased from \$14.9 billion to \$23.3 billion. Asian countries took the leading position in this area of the market. Despite this, the securities market remains niche, and it still has a great potential for growth. Currently, the growth rate of Sukuk is 10-15% in the global financial markets. Currently, many analysts and specialists in the field of Islamic Finance not only point at partnership or interest-free component of the finance, but also characterize it as green finance. It must be noted that it is not connected with the association of the green colour with the colour of Islam. It is related to a peculiar social or eco-function that contain Islamic Finance in their basis.

Keywords: *financial markets, Sukuk, Islamic Finance, Arab countries.*

В период кризисных экономических и политических явлений, происходящих в последнее время в ряде стран арабского региона, партнерское финансирование показало себя относительно жизнеспособ-

ной альтернативной финансовой системой. Рынок партнерского финансирования за последнее десятилетие значительно расширился, а Сукук¹ стал одним из ключевых инструментов рынка капитала, используемым эмитентами, начиная от государственных фондов, суверенных фондов, корпораций, финансовых институтов и т.д. для целей финансирования проектов и инфраструктуры.

Сукук считается наиболее привлекательным компонентом деятельности, составляющей партнерское финансирование в целом.

С 2011 г. рынок Сукук показывал устойчивый рост, при этом в 2012 и 2013 гг. аналитиками и специалистами наблюдались рекордные выпуски этих ценных бумаг, как на внутреннем, так и на международном уровне. В течение 2014 и в 2015 гг. выпуски Сукук вошли в фазу², которая лучше всего описывается как фаза «консолидации», где внешние силы, такие как возникающие фазы неопределенности в глобальной финансовой системе, резкое падение цен на нефть и политические и социальные проблемы странах региона MENA³, достаточно широко повлияли на выпуск и стабильность данных бумаг.

Сукук является одним из основных инструментов в управлении ликвидности на Международном Исламском Финансовом Рынке (IFFM)⁴.

Справочно: Рынок Сукук постоянно расширяется и теперь в него включены не только управляющие различными фондами, но и крупные корпоративные инве-

¹ صكوك — акт, документ, расписка (Баранов Х.К. Арабско-русский словарь / Х.К. Баранов; Под редакцией В.А. Костина. — М.: Издатель Валерий Костин, 2007.)

² 2012 и 2013 гг. были рекордными для выпусков Сукук. В 2014 году рынок замедлился до отметки 100 млрд. долларов США. В 2015 году произошло значительное сокращение выпуска. Было выпущено ценных бумаг на сумму порядка 60,6 млрд. долл. США (по сравнению с 2014 г. рынок показал падение на 43%). Общая сумма международных выпусков Сукук (внешние рынки) составила 20,88 млрд. долл. США в 2015 г. по сравнению с уровнем 2014 г., размер которого составил 26,4 млрд. долл. США.

В 2015 году примерно 50% от общего объема рынка пришлось на эмитентов из Малайзии (8,4 млрд. долл. США), остальные 50% приходятся на рынки, Бахрейна, Турции, Индонезии, Брунея, Пакистана, Саудовской Аравии, ОАЭ, Катара.

³ Ближний Восток и Северная Африка.

⁴ IFFM является органом стандартизации исламской индустрии финансовых услуг (IFSI), в котором основное внимание уделяется стандартизации исламских финансовых контрактов и основных продуктов, относящихся к сегментам капитала и денежного рынка, корпоративного финансирования и торгового финансирования IFSI. (URL: <http://www.iifm.net/>).

сторы. Также Сукук пришел на рынок исламского страхования⁵. Активный приход розничных инвесторов, особенно в Индонезию и Бахрейн открыл еще одну стабильную площадку для них на рынке Сукук. Низкие процентные ставки по банковским депозитам и риск потери ликвидности привело к смещению вектора интересов розничных инвесторов на рынок Сукук, что является достаточно положительным сигналом для последнего. Относительно проблем с ликвидностью, с которой столкнулись рынки в 2015 г. благодаря, в том числе падению мировых цен на нефть, отразилось на Сукук, в части замедления его темпов роста (рынки Юго-Восточной Азии, стран — экспортеров нефти Персидского залива), однако открытие новых ниш на рынках Европы, Азии и Африки, позволило немного стабилизировать ситуацию на рынке.

Центральный Банк Малайзии (*Bank Negara Malaysia*) в январе 2015 г. объявил о прекращении выпуска краткосрочных инвестиционных Сукук⁶, которые использовались как на внутреннем, так и на международном рынках. Это решение привело к потерям 40 млрд. долл. США, однако в январе 2016 г. Банк возобновил выпуск краткосрочного Сукук Мубараха сроком на 9 и 12 месяцев для управления ликвидностью.

Сукук по своей структуре во многом схожи с традиционными в нашей стране сертификатами долевого участия⁷.

По мнению специалистов, существует не менее пяти важных основных различий между Сукук и традиционными облигациями (далее — облигации):

1. Сукук указывает на владение активом. Облигации указывают на долговое обязательство.

⁵ Исламское страхование представляет собой договоренность лиц, подверженных определенным рискам, об урегулировании определенного вреда (ущерба), возникающего в результате наступления страховых случаев. Это происходит путем внесения взносов на основе обязательства по благотворительности, и из этих средств формируется страховой фонд, который обладает статусом юридического лица и несет независимую финансовую ответственность. (Шариатский Стандарт № 26. Исламское страхование. Для целей данной статьи автор будет использовать определения и понятия, приводимые в Шариатских стандартах (1-57), если не указано иное. Полный текст шариатских стандартов Организации бухгалтерского учета и аудита исламских финансовых учреждений, утвержденных до месяца раби' аль-аввала 1438 г.х. (декабря 2016 г.). — М.: Издательство «Исламская книга», 2017 г. — 920 с.)

⁶ Инвестиционный Сукук — это бумаги одинаковой стоимости, представляющие собой равные доли в общей стоимости на имущество, либо права на узуфрукт, либо права на услуги или права собственности на активы (имущество) определенных проектов или конкретной инвестиционной деятельности. Это право возникает после получения стоимости Сукук, закрытия подписки и начала использования средств, полученных для той цели, для которой осуществлялась эмиссия Сукук.

⁷ Сертификат долевого участия — ценная бумага, предоставляющая право участия в капитале компании, но ограничивающая некоторые права ее владельца по сравнению с обычными акционерами (URL: https://dic.academic.ru/dic.nsf/fin_enc/17898).

2. Активы, под которые осуществляется выпуск Сукук должны соответствовать нормам исламского права. Активы, под которые выпущены облигации, могут включать товары или услуги, которые противоречат вышеуказанным нормам.

3. Сукук оценивается по стоимости активов, поддерживающих их. Цена на облигации основана на кредитном рейтинге.

4. Сукук увеличиваться в стоимости прямопропорционально увеличению стоимости активов. Прибыль от облигаций заложена в фиксированной процентной ставке.

5. При продаже Сукук осуществляется продажа права собственности на активы, поддерживающие их. При продаже облигаций осуществляется продажа долга.

Исходя из вышесказанного можно отметить следующее. Сукук «опирается» на материальные (реальные) активы, а не на долг и осуществляемые с ним сделки. Финансовые отношения между эмитентом и потребителем в случаях владения облигациями сильно отличаются от отношений между эмитентом и покупателем Сукук. В случае сделки купли-продажи облигаций покупатель выступает в качестве кредитора, а эмитент облигаций в качестве получателя кредита. При Сукук покупатель приобретает актив, который имеет ценность, и не участвует в неявном кредитном соглашении.

Еще одно важное различие между облигациями и Сукук заключается в том, что активы, связанные с сертификатами Сукук, соответствуют всем этико-правовым законам Ислама. В случае облигаций, данная бумага может подкрепляться активами, которые не соответствуют шариату, и при этом эти активы могут быть объединены вместе с другими видами активов без ведома покупателя облигации. Потребитель Сукук уверен, что стоимость бумаги соответствует активам, которые находятся в общественном благе и не связаны с деятельностью или продуктами, которые противоречат Исламу.

Сукук используют в качестве инструмента секьюритизации активов⁸, его основная цель — привлечение финансовых средств инвесторов для финансирования проектов на возвратной и платной основе.

В зависимости от актива, лежащего в основе Сукук, можно говорить, в том числе о:

1. Секьюритизации прав финансовой аренды (лизинга), то есть Сукук, удостоверяющий права собственности на сдаваемые в аренду

⁸ Основанием для такого суждения служит определенная связь указанной ценной бумаги с активом.

активы. Эмитент сертификатов (Сукук) является продавцом сдаваемого в аренду имущества в отношении которого имеется обещание взять в аренду актив, а подписчики являются покупателями актива. Привлеченные посредством подписки средства являются покупной ценой имущества. Держатели сертификатов совместно владеют активами, находящимися в общедолевой собственности, получая прибыль и неся по этим активам убытки. Вышеописанные отношения между ними происходят на основании договора партнерства (Мушарака).

2. Секьюритизации проектного финансирования. Бумаги равной стоимости, выпущенные с целью использования средств от подписки на производство товаров, в результате чего произведенные товары переходят в собственность держателей сертификатов.

3. Секьюритизации партнерства. В данном случае ценные бумаги подтверждают участие в партнерстве, представляющем собой проекты или виды деятельности управляемые на основе договора о партнерстве посредством назначения одного из партнеров или иного лица управляющим проектом.

Наряду с вышеперечисленными видами Сукук существуют, в том числе:

- Сукук Мудараба. Ценные бумаги должны подтверждать участие в партнерстве и представлять собой проекты или виды деятельности, управляемые на основе договора доверительного управления, посредством назначения одного из партнеров или иного лица на должность управляющего деятельностью.
- Сукук Мурабаха. Бумаги равной стоимости, выпущенные с целью финансирования приобретения товара посредством договора Мурабаха, в результате чего держатели бумаг становятся собственниками товара, приобретенного на основе этого договора.
- Сукук Мушарака. Бумаги равной стоимости, выпущенные с целью использования привлеченных средств для создания нового проекта или в развитие действующего проекта и т.д. Держатели бумаг становятся владельцами проекта или активов, связанных с непосредственной (реальной) деятельностью предприятия (фирмы), пропорционально своим долям. Управление Сукук Мушарака осуществляется на основе договора о партнерстве, на основании договора доверительного управления или на основании инвестиционного агентского соглашения.
- Сукук Салям. Бумаги равной стоимости, выпущенные с целью привлечения капитала на основании договора авансового финансирования в результате чего товары, которые должны быть

поставлены по договору Салам переходят в собственность держателей бумаг⁹.

По степени передачи рисков инвесторам можно выделить:

- Сукук, основанные на активах. Инвесторы принимают риски «заемщика», а актив используется для предоставления финансирования, но не в качестве обеспечения.
- Сукук, обеспеченные залогом активов. Инвесторы принимают риски актива. «Заемщик» не предоставляет каких-либо дополнительных гарантий. Данная структура является одним из механизмов секьюритизации активов.

В принципе облигации и Сукук имеют схожие концепции. Обе бумаги могут быть превращены в наличные денежные средства путем продажи их на финансовом рынке. Также эти бумаги могут иметь определенные рейтинги, присвоенные рейтинговыми агентствами, которые будут показывать их инвестиционную привлекательность в краткосрочных или долгосрочных периодах. Наряду с этим, существуют достаточно большое количество схожих черт в структурах облигаций и Сукук, что позволяет потребителям бумаг иметь множество вариантов при изучении и внедрении на рынок этих финансовых инструментов.

Исторически Сукук Иджара имел привилегированное место в структуре международных суверенных и корпоративных эмитентов, в то время как квази-суверенные эмитенты, похоже, предпочитали структуру Сукук Вакала¹⁰. На внутреннем рынке, предпочтение отдавалось

⁹ Мушарака — разделение. В контексте бизнеса и торговли — это совместное предприятие, в рамках которого все партнеры разделяют между собой его прибыли и убытки.

Мурабаха-термин исламского права, который означает определенный вид продажи. Продавец соглашается с покупателем предоставить ему определенный вид товара с определенной наценкой, добавленной к его затратам.

Мудараба — особый вид партнерства, где один партнер предоставляет денежные средства другому партнеру с целью их инвестирования в коммерческое предприятие.

Салам (салам) — это продажа, в которой продавец берет на себя обязательство поставить определенный товар покупателю в будущем в обмен на немедленно уплаченный платеж.

Иджара — термин исламского права, обозначающий предоставление чего-либо в аренду. (Муххамад Таки Усмани. Введение в исламские финансы / Пер. с англ. Ля. Рыбы-Финанс. — М.: Исламская книга, 2016).

¹⁰ Сукук вакала биль-истисмар — это бумаги, подтверждающие участие в партнерстве и представляющие собой проекты или виды деятельности, управляемые на основе инвестиционного агентского соглашения посредством назначения агента для управления деятельностью от имени держателей бумаг.

Сукук Мурабаха для суверенных эмитентов, а корпоративные и квази-суверенные эмитенты на внутреннем рынке предпочитают Сукук Мушарака и Сукук Мурабаха.

Выпуск Сукук показал свою устойчивость в периоды турбулентности и кризисных явлений, происходящих на мировых рынках капитала. Лидирующие позиции на данном направлении рынка заняли страны Азии. Несмотря на это, рынок этих ценных бумаг остается нишевым, он по-прежнему имеет огромный потенциал для роста. Темпы роста Сукук на настоящий момент составляют порядка 10–15% на мировых финансовых рынках.

В настоящее время многие аналитики и специалисты в области исламских финансов стали не только указывать на партнерскую или беспроцентную составляющую данных финансов, но и давать им такую характеристику, как «зелёные финансы». Необходимо отметить, что прежде всего это не связано с ассоциацией зелёного цвета как цвета Ислама, а связано с определённой «эко» или социальной функцией, которую в своей основе содержат исламские финансы.

«Зеленый» Сукук — это вид инвестиций, разрешенных Шариатом и направляемых, в том числе, в развитие возобновляемых источников энергии или иных экологических проектов, направленных на сохранение и охрану окружающей среды ¹¹. В связи с продолжающимся падением мировых цен на углеводороды и изменением климата рынок возобновляемых источников энергии имеет большой потенциал для размещения финансовых средств, соответствующих Шариату.

Как было упомянуто выше, одной из областей, которые обычно связаны с «Зеленым» Сукук, является окружающая среда и ее сохранение. Таким образом, этот инструмент становится общим инструментом для реализации эко программ на мировом рынке. Например, в 2007 г. Европейский инвестиционный банк (ЕИБ) эмитировал «эко» облигации на сумму в 600 млн евро. Эти бумаги были ориентированные на возобновляемые источники энергии и энергоэффективность промышленных и социальных объектов.

Впоследствии в 2008 г. Всемирный банк выпустил общую облигацию на сумму 440 млн. долл. США для поддержки климатической программы. В 2013 г. Африканский банк развития выпустил «зеленую» облигацию на сумму 500 млн. долл. США для финансирования программ по недопущению изменения климата в Африке. По состоянию на июнь 2015 года Всемирный банк выпустил более 100 ценных бумаг на об-

¹¹ В основе «зеленого» скупа находятся экологические активы.

щую сумму 8,5 млрд. долл. США. На сегодняшний день на рынке возвращаются «зеленые» облигации на сумму 65,9 млрд долларов США.

Исламский банк развития (ИБР) на Конференции Организации Объединенных Наций по глобальному потеплению проведенной в Париже в 2015 году, высказал свою заинтересованность в выпуске «Зеленых» Сукук для финансирования проектов, связанных с климатом. В настоящее время ИБР располагает пилотными проектами на сумму 180 млн. долл. США для финансирования чистой энергии по всему миру.

Выручка от «Зеленого» Сукука может быть использована для финансирования и рефинансирования задолженности по строительству, поддержки правительственных субсидий, выделяемых на охрану окружающей среды, поддержки инициатив в рамках целей устойчивого развития, разработанных Организацией Объединенных Наций, а также для инвестиционных стратегий частных компаний или компаний, управляющих активами.

Наиболее активные и крупные игроки на рынке «зеленых» Сукук являются, Малайзия¹² и ОАЭ¹³. Так, во II квартале 2017 года было выпущено ценных бумаг данного рода на сумму более 30 млрд. долл. США. Наряду с этим за 2016 год выпуск облигаций на развивающихся рынках возрос с 2,3 млрд. долл. США, до 9,2 млрд. долл. США (темпы роста составили более 50%).

Справочно: Малайзийская компания солнечной энергии «Tadai Energy» в июле 2017 года вышла на рынок с «Зеленым» Сукуком со сроком владения 16 лет, получив от инвесторов 59,2 млн. долл. США. Этот выпуск стал еще одним шагом на пути реализации в стране программы по новой системе устойчивого развития рынков страны.

В 2014 г. Малайзийская Комиссия по безопасности пересмотрела свое руководство по Сукуку, включив в него новые требования с целью выпуска ценных бумаг (сукук) «Социально ответственного инвестирования» (SPI)¹⁴.

¹² 30% доли рынка относятся к исламским фондам Малайзии.

¹³ Исходя из 10 ведущих исламских финансовых рынков.

¹⁴ В целом аналогом SPI (в первом приближении) можно считать Социальные облигации, которые являются относительно новой концепцией во всем мире. Первый SIB был выпущен в сентябре 2010 г. Правительством Великобритании, чтобы финансировать программу реабилитации заключенных. В 2012 г. в США, в частности в Нью-Йорке, последовали примеру путем запуска аналогичной программы реабилитации заключенных. С тех пор программы SIB были объявлены в Канаде, Бельгии, Нидерландах, Германии и Австралии, как на уровне национального правительства, так и на местном и государственном уровнях.

В этих новых руководящих принципах Сукук установлено, что финансовые поступления от Сукук «Социально ответственного инвестирования» должны быть использованы для сохранения окружающей среды, природных ресурсов, уменьшения расходования энергии, содействия использованию возобновляемых технологий и сокращения выбросов парниковых газов в атмосферу.

Первым Сукуком, выпущенным в соответствии с этим постановлением, была эмиссия ценных бумаг вышеупомянутой «Tadau Energy». Данный «новаторский подход» Малайзии к финансированию проектов, ответственных за защиту окружающей среды, был высоко оценен Всемирным банком. Банком был отмечен в первую очередь огромный потенциал эко-проектов, которые могут включать в себя проекты по солнечным батареям, паркам, биогазовым установкам, ветряным станциям, производству и эксплуатацию электромобилей, внедрению и эксплуатации экодому и т.д., наряду с этим прибыль, полученная от «Зеленых» Сукук, может быть использована для субсидий и налоговых льгот.

В дальнейшем, по оценкам специалистов, долгосрочный выпуск «Зеленых» Сукук может привести Малайзию к созданию «зеленого» хаба ценных бумаг.

Еще одна инициатива возникла в Совете сотрудничества стран Персидского залива, где Бизнес-совет по вопросам чистой энергии, Инициатива по климатическим связям, Союз стран Персидского залива и Ассоциация «Сукук» создали проект под названием «Зеленый» Сукук и Рабочая группа». Целью проекта является разработка эко проектов, экологических стандартов, ориентированных на рынки капитала исламских финансов. В настоящее время группа разрабатывает «Зеленый» Сукук для заинтересованных эмитентов, включая правительства, компании, финансовые фирм.

Исламские финансы до середины 2000-х годов были основным нишевым звеном на финансовом рынке и сейчас они составляют порядка 2 трлн. долл. США. Однако, выпуск Малайзией вышесказанных ценных бумаг показал проявление положительных тенденций инвесторов как к исламским финансам, так и к «Зеленым» Сукук, что в дальнейшем может привести к объединению этих двух финансовых направлений на крупнейшем рынке страны и банки развития.

Перспективы «Зеленого» Сукука в будущем можно рассмотреть исходя из ряда факторов, в том числе:

1. Увеличение спроса на энергоснабжение. Широко известно, что потребность в чистой энергии и энергоэффективность в будущем будет возрастать из-за постоянного роста населения. Например, в стра-

нах Персидского залива прогнозируется, что до 2020 г. население вырастет более чем на 53 млн. человек, что на 30% превысит население в 2000 г. Этот прогноз делает страны Залива одними из самых быстрорастущих регионов в мире, и, как следствие, происходит увеличение спроса на энергоресурсы, воду, транспортную и городскую инфраструктуру. Также, по оценкам специалистов, ожидается, что население мира вырастет с 6 млрд. человек в 1999 г. до 9 млрд. человек к 2044 г., что также приведет к глобальному увеличению потребления энергии.

2. Увеличение спроса на финансирование энергии. Значительное увеличение населения в конечном итоге приведет к увеличению спроса на финансирование инвестиций для чистой энергетики и проектов для удовлетворения энергопотребностей населения. С этой целью Высший энергетический совет Дубая учредил «Dubai Integrated – 2030», стратегический план к 203 г. использования солнечной энергии в размере 5% от всей потребляемой энергии эмирата. Кроме того, в «Видении (Стратегии) – 2030» определено, что Абу-Даби планирует увеличить долю энергии, не связанную с углеводородами к 2020 г. до 40–60%.

3. Растущее осознание инвесторами необходимости Сукук «Социально ответственных инвестиций» (SRI). Банк «Barclays» планировал инвестировать 1 млрд. фунтов стерлингов (1,48 млрд. долларов США) в «Зеленую» облигацию к 2016 г., в это время швейцарские банки планировали инвестировать 2 млрд. долл. США в «Зеленые» облигации.

«Зеленый» Сукук, на наш взгляд, может являться хорошей моделью для финансирования проектов и инфраструктур, не подверженных большим финансовым потрясениям, а также поможет преодолеть сложившийся разрыв между традиционными и исламскими финансовыми рынками. Финансирование «Зеленых» Сукук в экологически устойчивые инфраструктурные проекты, могут иметь положительный синергетический эффект как среди исламских, так и среди традиционных экологически ориентированных инвесторов.

Также «Зеленый» Сукук будет способствовать увеличению и более широкому участию обычных инвесторов на рынке Сукук, которые нацелены на этические и социально-ориентированные инвестиции.

Проблема «Зеленых» Сукук может заключаться в нескольких факторах:

1. Вторичный рынок для этих ценных бумаг в настоящее время, не достаточно развит. На нем осуществляет свою деятельность небольшое число инвесторов, владеющих фондами для Сукук, а также отсутствуют инвесторы, которые традиционно ожидают от рынка высокой и мгновенной ликвидности.

2. Также из основных проблем активного внедрения «Зеленых» Сукук, является отсутствие нормативной базы и определенной стандартизации¹⁵, что также ограничивает признание данных бумаг со стороны международного финансового сообщества. Рынок заставляет промышленность достаточно быстро находить новые экологические направления своей деятельности, однако достаточно большое количество времени, затраченное Шариатскими Советами, правительствами стран, на разработку, внедрение, реализацию программ и нормативно-законодательной базы для «Зеленых» Сукук может привести к большим издержкам и финансовым потерям для инвесторов.

3. «Зеленый» Сукук может иметь более высокий профиль риска. Это связано с тем, что многие «зеленые» проекты имеют достаточно сложную степень технического и технологического исполнения, а также высокую себестоимость и низкую и долгую финансовую отдачу в виде чистой прибыли.

4. Отсутствуют гарантии для инвесторов, что их денежные средства будут иметь достаточно большую экономическую эффективность в краткосрочной перспективе и при этом будут вложены в эко проекты.

Период с 2015—2017 гг. ознаменовался достаточно резким изменением политической, социальной и финансовой среды стран арабского мира. Правительства Персидских монархий столкнулись с дефицитом бюджета в связи с полученными низкими доходами от продажи углеводородов. Региональные конфликты повлекли за собой проблемы для стран Персидского залива, в части увеличения расходов на их поддержание. Эти факторы подвигли правительства этих стран на получение займов у крупнейших банков для покрытия своих расходов и проблем в бюджете.

Например, Саудовская Аравия прогнозирует за год привлечь порядка 36 млрд. долл. США Банки залива получают проблемы с ликвидностью, так как депозиты и займы буквально «высасывают» высоколиквидные активы из банковского сектора. Ставки по межбанковским депозитам значительно выросли для большинства банков стран Пер-

¹⁵ Рыночные нормы и стандарты для «Зеленых» Сукук в настоящее время развиваются. Это показывает нам, что рынок находится в стадии формирования. По своей сути, это саморегулируемый рынок, хотя существуют различные ненормативные руководящие принципы, к которым можно отнести в первую очередь принципы «Зеленая облигация» Международной ассоциации рынка капитала. Эти принципы были созданы группой банков в 2014 году и своей целью они определили, в том числе использование поступлений на экологические проекты, процесс оценки и отбора экологических проектов, управление доходов и оценку отчетности.

сидского залива, впервые рынок депозитов показал снижение их доходности для клиентов. Региональные фондовые индексы снизились на 30% по отношению к 2015 г. Такое падение цен на активы отрицательно сказывается на доверии потребителей финансовых продуктов и услуг. Все финансовые излишки и накопленные резервы, которые имели вышеуказанные страны за счет получения сверх прибылей от продажи нефти, постепенно были использованы для финансирования расходов по государственным программам¹⁶.

Сукук предоставляет возможность странам — донорам, странам с низкими экономическим показателями, получить финансирование на развитие их инфраструктур, социальной базы, инвестиционных проектов через диверсифицированную базу инвесторов. Процесс выдачи Сукука также помогает развивать правовую и административную инфраструктуры в этих странах, повышать политическую и финансовую прозрачность, а также как следствие доверие инвесторов экономикам данных стран.

Наряду с этим рассмотренный тип финансовых инструментов («Зеленый» Сукук) возможно будет привлекать большое количество прямых иностранных инвестиций, поскольку исходя из мировых тенденции в области экономики и энергетики, все больше институциональных инвесторов, правительств, крупных финансовых игроков, будут диверсифицировать свои риски, частично инвестировав свои средства в «Зеленые» активы. Возможно, что многие страны будут использовать платформу «Зеленых» Сукук, созданную в Малайзии и ОАЭ для аккумуляции своих денежных средств и внедрению неких start-up проектов. Поэтому, в недалеком будущем, можно будет увидеть новый класс активов. Также «зеленые» финансовые рынки помогут получить новые притоки капитала и побудить потенциальных эмитентов использовать данную платформу для сбора денежных средств, что в конечном итоге привлечет новые технологии в развитие мирового рынка капитала.

Будет ли рынок Сукук являться тем механизмом и тем защитным «зонтиком для инвесторов» от последствий различных кризисных явлений? При проведении анализа данных по объемам выпуска, темпам роста, открытию новых рынков, можно отметить, что определённый островок безопасности данные ценные бумаги могут обеспечить. Однако необходимо помнить, что как, и партнерские финансы, так и рынок Сукук напрямую зависят от высоколиквидных активов. К сожалению

¹⁶ В случае сохранения ситуации с текущим уровнем расходов Саудовская Аравия использует все свои избыточные резервы к 2020 г.

нию экономические проблемы стран Персидского залива, не могут дать нам полной и уверенной ясности, что этих активов будет достаточно для удовлетворения всех участников рынка.

Возможно, рынок будет трансформироваться, находя новые пути, решения, продукты и услуги, в непростых условиях политической обстановки стран арабского региона.

Список литературы

1. Коран / Пер. И.Ю. Крачковского. — Изд. 19-е. — Ростов-на-Дону: Феникс, 2017. — 537 с.
2. Баранов Х.К. Арабско-русский словарь / Под. Ред. В.А. Костина. — М.: Валерий Костин, 2007. — 944 с.
3. Шариатские стандарты. Полный текст шариатских стандартов Организации бухгалтерского учета и аудита исламских финансовых учреждений, утвержденных до месяца раби' аль-авваля 1438 г.х. (декабря 2016 г.). — М.: Издательство «Исламская книга», 2017 г. — 920 с.
4. Муххамад Таки Усмани. Введение в исламские финансы / Пер. с англ. Ля. Рыбы-Финанс. — М.: Исламская книга, 2016. — 160 с.
5. Islamic Finance Outlook 2017 Edition [Электронный ресурс] — September 2016 — Режим доступа: <https://www.spratings.com/documents/20184/0/Islamic+Finance+Outlook+2017/5abbe572-c826-4622-bd13-1aba725281fc>, свободный. — Загл. с экрана. — Яз. англ.
6. John McKenna. What is Islamic finance? [Электронный ресурс] — 16 May 2017 — Режим доступа: <https://www.weforum.org/agenda/2017/05/what-is-islamic-finance/>, свободный. — Загл. с экрана. — Яз. англ.
7. IIFM releases 5th Sukuk Report [Электронный ресурс] — March 2016 — Режим доступа: <https://www.islamicfinance.com/wp-content/uploads/2016/04/IIFM-Sukuk-Report-5th-Edition-A-Comprehensive-study-of-the-Global-Sukuk-Market.pdf>, свободный. — Загл. с экрана. — Яз. англ.

References

1. Koran / Per. I.Yu. Krachkovskogo. — izd. 19-e. — Rostov-na-Donu: Feniks, 2017. — 537 s.
2. Baranov Kh.K. Arabsko-russkii slovar' / Pod. Red. V.A. Kostina. — M.: Valerii Kostin, 2007. — 944 s.
3. Shariatskie standarty. Polnyi tekst shariatskikh standartov Organizatsii bukhgalterskogo ucheta i audita islamskikh finansovykh uchrezhdenii, utverzhdennykh do mesyatsa rabi' al'-avvalya 1438 g.kh. (dekabrya 2016 g.). — M.: Izdatel'stvo «Islamskaya kniga», 2017 g. — 920 s.
4. Mukhkhamaad Taki Usmani. Vvedenie v islamskie finansy / Per. s ang. Lya. Riby-Finans. — M.: Islamskaya kniga, 2016. — 160 s.
5. Islamic Finance Outlook 2017 Edition [Elektronnyi resurs] — September 2016 — Rezhim dostupa: <https://www.spratings.com/documents/20184/0/>

- Islamic+Finance+Outlook+2017/5abbe572-c826-4622-bd13-1aba725281fc, svobodnyi. — Zagl. s ekrana. — Yaz. angl.
6. John McKenna. What is Islamic finance? [Elektronnyi resurs] — 16 May 2017 — Rezhim dostupa: <https://www.weforum.org/agenda/2017/05/what-is-islamic-finance/>, svobodnyi. — Zagl. s ekrana. — Yaz. angl.
 7. IIFM releases 5th Sukuk Report [Elektronnyi resurs] — March 2016 — Rezhim dostupa: <https://www.islamicfinance.com/wp-content/uploads/2016/04/IIFM-Sukuk-Report-5th-Edition-A-Comprehensive-study-of-the-Global-Sukuk-Market.pdf>, svobodnyi. — Zagl. s ekrana. — Yaz. angl.