

## 10.16. ОБЛИГАЦИИ СУКУК НА МЕЖДУНАРОДНОМ ДОЛГОВОМ РЫНКЕ И В РОССИИ

Искаков С.К., зам. начальника управления организации финансирования

ООО «Инвестиционная компания «ЮФС»

Статья посвящается истокам исламской финансовой системы, созданному ею международному рынку исламских облигаций сукук и перспективам эмиссии таких облигаций российскими компаниями. В ней анализируется текущая рыночная конъюнктура и опыт стран в создании нормативно-правовых условий для эмиссии облигаций. В конце приводятся возможные формы выпуска для российских эмитентов.

### ВВЕДЕНИЕ

Как известно, в исламской финансовой системе существует уникальное требование – соблюдение шариата. Финансовые продукты не должны нарушать нормы исламской этики. Автор готов принести извинения, если излагаемое им видение понятия исламских облигаций сукук могло каким-то образом задеть религиозные убеждения верующих людей. Автор старался рассмотреть теорию и практику таких облигаций с объективных, непредвзятых позиций.

Исламская финансовая система возникла в 1960-1970-х гг. с развитием исламских банков. Сама система подразумевает методы и механизмы финансирования, позволяющие осуществлять экономическую деятельность без нарушения исламских экономических принципов ведения хозяйства. В основе системы заложен запрет на взимание процента с предоставляемого финансирования.

Стоит заметить, что исламский взгляд на ведение финансовых отношений имеет общие аспекты в историческом контексте: неприятие процентов как незаслуженного, незаработанного дохода существовало со времен раннего христианства. Римские императоры принимали указы по предельным значениям ставки процента по ссудам: при Юлии Цезаре потолок процентных ставок был установлен на уровне 12% годовых, а позднее, при императоре Юстиниане, в диапазоне 4-8%. В среде христианства первоначально существовало неприятие ростовщичества. Так, первый Никейский собор в 325 г. запретил священнослужителям заниматься ростовщичеством (канон 17). Король Англии Эдуард I в 1275 г. объявил своим указом ростовщичество вне закона и приравнял его к богохульству, а имущество ростовщиков конфисковал. В Европе альтернативой ростовщичеству стало развитие ломбардных кредитов, ставки по которым достигали 250%. Ломбардные кредиты (по названию северной провинции Италии – Ломбардии) явились разрешенным вариантом ростовщичества. Ломбарды работали на основе контракта, который фиксировал изначально штраф за несоблюдение номинального срока возврата беспроцентного кредита, либо на основе сделки покупки ломбардом имущества с последующим выкупом заемщиком (по цене выкупа, превышающей цену покупки ломбардом). Можно согласиться с мнением российского исследователя Г.Б. Петрова, что подобные схемы явились прототипами операций в современном исламском банкинге [10, №3-№5].

Исламские страны долгое время не выходили на рынок международного банковского дела. Первым получившим мировую известность коммерческим исламским банком стал Islamic Bank of Dubai. История развития исламского банкинга начинается с регистрации в 2001 г. первого выпуска исламских облигаций сукук. Это была сделка Национальной ипотечной корпорации Малайзии [2, с. 280].

В настоящее время исламская финансовая система является одним из самых быстрорастущих сегментов глобальной индустрии финансовых услуг. Активы сектора росли более чем на 10% в год в течение последних 10 лет [14, с. 5]. Согласно ежегодному отчету журнала The Banker активы исламских банков в 2010 г. достигли 894 млрд. долл. США, а коли-

чество банков, предлагающих исламские финансовые услуги, достигло 655. Одним из самых развивающихся сегментов сектора являются так называемые исламские облигации сукук<sup>1</sup>. Так, по состоянию на 2-й квартал 2012 г. общая сумма облигаций в обращении на международном рынке капитала составила порядка 220 млрд. долл. США [16].

### 1. Основные понятия

Сукук – это облигация, как правило, долгосрочная или среднесрочная, обеспеченная материальным активом и выпущенная по законам шариата. Сукук предоставляет возможность инвестировать денежные средства с прибылью, не нарушая закон, запрещающий взимание рибха (ссудного процента).

Деньги рассматриваются исключительно как потенциальный капитал, реальным капиталом они считаются лишь после того как вкладываются в производственную деятельность. Деньги не могут и не должны возникать из денег, т.е. приращение капитала не может происходить в сфере денежного оборота [7, с. 50-54].

Букирь М.Я. выделяет ряд ограничений на исламскую экономику. Основным из них является запрет на ростовщическую деятельность, связанный с запретом на получение ссудного процента. В соответствии с исламским правом деньги являются лишь мерилом стоимости товара. Согласно законам шариата, существует ряд запретов при выстраивании схемы сделок, к которым относятся:

- запрет на принятие риска (запрет на участие в игре с нулевым результатом);
- запрет на азартные игры (ввиду того что получается прибыль в результате случайного стечения обстоятельств);
- запрет на продажу долга за долг (например, в виде форвардных контрактов с отсрочкой платежа по ним).

Исламская экономика построена на принципе партнерства на основании системы запретов на ростовщическую деятельность, принятие на себя неоправданных рисков и пари. Исламское право содержит следующие запреты в области экономики перечисленные ниже.

Рибха – это запрет на ссудный процент с долга, т.е. на любую выплату, превышающую предоставленный заем. Известный российский специалист в области исламских финансов Журавлев А.Ю. определяет рибху как увеличение суммы долга против его первоначального размера [4, с. 5-37]. В Коране не дается четкого определения рибхи, содержится лишь косвенные указания на один из распространенных в ту пору видов ростовщичества – удвоение суммы долга в обмен на отсрочку его выплаты [1, с. 24]. Исламские экономисты дают различные рациональные обоснования запрета ссудного процента, делая акцент на его эксплуататорском характере и подчеркивая роль банковской системы в провоцировании экономических кризисов. Однако, в конечном счете, отказ от процента, как и выполнение заповеди, является актом веры [6, с. 33-41].

Гарар – это запрет на намеренный риск, выходящий за пределы необходимого. Запрет гарар не означает запрета на любые экономические риски. Современные исследователи гарара объясняют его через запрет участия в игре с нулевым результатом.

Мейсир – это получение прибыли в результате случайного стечения обстоятельств; В экономическом

<sup>1</sup> Сукук (мн.ч. от араб «сакк» – «документ», «расписка», «чек», – прообраз нынешнего «чек»). Название исламские облигации получили большую популярность среди западных финансистов и поэтому прочно укрепились в международном финансовом сообществе.

смысле понимается как доход, возникший из случайного стечения обстоятельств, незаработанный, не являющийся результатом производительного труда [8, с. 138]. По сути мейсир представляет собой любое проявление спекулятивного поведения.

Следовательно, спекулятивное поведение и принятие избыточных рисков не допускается. К основным моделям исламского бизнеса относятся партнерство (мударара, мушарака, вакала), купля-продажа с отсрочкой платежа, аренда (таваррук), исламские облигации (сукук).

Мушарака с арабского дословно переводится как «разделение» [15, с. 17], и в российской практике имеет много общего с формой ведения бизнеса в виде простого товарищества. Мушарака обычно применяется при образовании деловых партнерств и совместных предприятий. Прибыли распределяются в пропорции, произвольно согласованной участниками проекта, в то время как убытки относятся на счет сторон пропорционально долям их участия в проекте [12, с. 43]. В отличие от договора мударара, в рамках которого риски потери капитала несет только владелец капитала (рабб аль-мал), согласно договору мушарака, каждая сторона несет риск потери внесенного ей капитала в случае неудачи совместного предприятия. В практике исламских банков различаются несколько видов мушураки в зависимости от объема прав сторон по данному виду договоров. При использовании такой разновидности договора мушураки, как муфавада, участники (партнеры) вносят равные суммы в совместное предприятие и обладают равным правом распоряжаться имуществом компании. В отличие от муфавады, в партнерстве типа айнан участники могут быть неравны как в размере капитала, так и в полномочиях. Один из участников (мажоритарий) имеет большую долю в капитале и управляет делами компании, а другой (миноритарий), хотя формально имеет право участвовать в управлении, фактически не сможет влиять на принятие управленческих решений [1, с. 103-104].

Иджара (лизинг) – это контракт, по которому инвестор приобретает и затем сдает в аренду оборудование, землю, строение или другое имущество, необходимое клиенту, в обмен на получение арендной платы. Договор иджара может считаться эквивалентом договора как операционного, так и финансового лизинга. Срок аренды и размер рентных платежей согласовываются заранее в абсолютных цифрах. Право собственности на имущество остается у инвестора.

Сделка сукук аль-иджара заключается в том, что заемщик продает определенный актив компании специального назначения, который покупает этот актив на средства, полученные от выпуска сукук. Затем этот актив передается в аренду заемщику, который в свою очередь периодически выплачивает арендные платежи. Арендные платежи распределяются между держателями сукук как купонные выплаты по этим ценным бумагам. Такие схемы обычно используются для финансирования государственных проектов. Недостаток этого инструмента заключается в том, что в данной схеме размер привлекаемых средств и купонных выплат строго ограничены стоимостью актива, который приобретает агентом.

Сукук аль-мушарака предполагает схему партнерства: заемщик и агент заключают партнерство, при котором заемщик вносит актив, а агент – средства, привлеченные с помощью выпуска сукук. Заемщик назна-

чается управляющим партнером и осуществляет управление активом, с тем чтобы генерировать достаточные прибыли, часть из которых дается агенту, а часть – самому заемщику.

Средства, полученные от выпуска сукук, не выдаются в виде других кредитов и не вкладываются в валюту, а инвестируются в реальные активы, которые генерируют равномерные денежные потоки и по которым заемщик платит равные арендные платежи (в случае иджары). Выпускаются также сукук аль-мударара, сукук аль-мурабаха, сукук аль-истисна и др., но они встречаются гораздо реже и пользуются меньшим доверием инвесторов.

Мударара (управление средствами) представляет собой договор, по которому владелец избыточных средств (рабб аль-мал) доверяет их лицу (мудариб), обладающему возможностями и предпринимательским опытом для их эффективного использования. Доход от средств, пущенных в оборот, распределяется между рабб аль-мал и мударибом в заранее согласованной пропорции. Убытки несет рабб аль-мал за исключением случаев ненадлежащих действий, небрежности или нарушения договора, а мудариб в случае убыточности проекта не получает вознаграждения за свои усилия. Как правило, рабб аль-мал не имеет контроля над управлением проектом. Исламские финансовые институты часто используют модель двусторонней мударары, когда для привлечения средств выступает в качестве мудароба, а при их размещении – в качестве рабб аль-мал [3, с. 60].

Мурабаха (купля-продажа) представляет собой финансирование операции, чаще всего торговой, по принципу «издержки финансирующей стороны плюс наценка» в основном с рассрочкой возмещения клиентом. Данный вид финансирования является договором между инвестором и его клиентом о продаже товаров по специальной цене, которая включает согласованную заранее маржу, то есть разницу между ценой покупки и ценой продажи. Эта маржа составляет прибыль инвестора. Сама операция включает приобретение инвестором конкретных товаров по требованию клиента, а затем продажу этих товаров клиенту с наценкой. Оплата может производиться поэтапно в течение установленного заранее периода времени. Этот вид операций напоминает такую услугу западных коммерческих банков, как продажа товаров в рассрочку с установленным процентом.

Салам или бай ас-салам (продажа с отсрочкой поставки) представляет собой договор, по которому продавец обязуется поставить товар покупателю в определенную дату в замен оплаты за этот товар на момент заказа. Оговорка об обратной продаже в контракте запрещена. Продавец и покупатель могут заключить самостоятельное соглашение об обратной продаже после фактической поставки товара. Перепродажа товара до его получения покупателем запрещена. Покупатель вправе заключить с третьим лицом, так называемый параллельный салам. Допускается обеспечение ответственности продавца залогом или иным образом [9, с. 43].

Истисна (подряд) представляет собой договор, по которому одна из сторон обязуется произвести определенные товары (оказать услуги) в соответствии с заранее согласованными спецификациями по определенной цене с фиксированной датой поставки (оказания услуг). Эта концепция, как правило, применяется

при производстве и реализации инфраструктурных проектов. При этом понятие производства включает в себя собственно изготовление, строительство, сборку и упаковку продукции. Для выполнения этой работы разрешается привлекать субподрядчиков при сохранении, однако, ответственности и контрольных функций за генподрядчиком по контракту. Несмотря на то, что договор салам и истисна имеют общие черты, есть определенная разница между этими видами контрактов [15, с. 136]:

- предметом договора истисна всегда является товар, который требуется произвести, а предметом договора салам может быть любая вещь вне зависимости от того готова она или нет;
- в договоре салам оплата за товар производится до его поставки и в полном объеме, однако в договоре истисна это не обязательно;
- договор салам после вступления в силу нельзя отменить в одностороннем порядке, в то время как договор истисна можно прекратить до того момента как производитель товара начнет его производить;
- дата поставки должна обязательно оговариваться заранее в договоре салам. В договоре истисна дата поставки может не оговариваться.

## 2. Рыночная конъюнктура

Российским корпорациям и компаниям всегда актуальны вопросы привлечения финансирования для ведения своей хозяйственной деятельности. В современной Российской Федерации среди разнообразия методов привлечения финансирования одним из популярных является привлечение денежных средств на международном рынке капитала посредством выпуска облигаций.

Учитывая динамику роста рынка, можно предположить, что в ближайшее десятилетие он вырастит до более значимого размера в мировом масштабе. Поэтому привлечение средств из исламского рынка капитала может значительно расширить доступ к ликвидности и географическую диверсификацию инвесторов для российских корпораций.

Динамика роста эмиссий облигаций по исламским принципам наглядна: в таблице ниже приводится сравнительный анализ объемов эмиссий на международном рынке исламских облигаций и объема выпуска еврооблигаций российскими эмитентами (рис. 1).

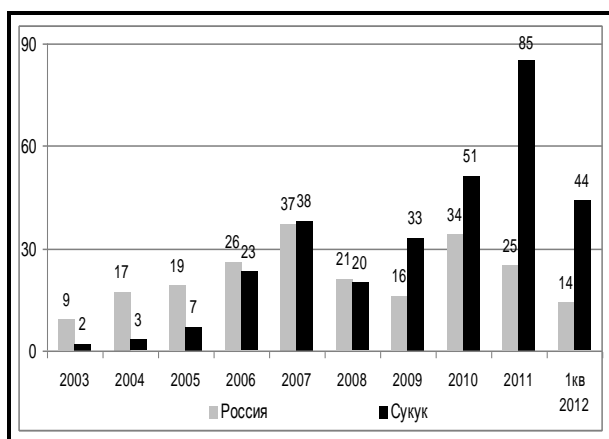


Рис. 1. Сравнительный анализ международного рынка сукук и российских еврооблигаций, млрд. долл. США [16]

Несмотря на то, что оба рынка упали в период кризиса, начавшегося в 2007 г., нагляден факт опережающего восстановления и роста рынка исламских облигаций, что в свою очередь вызывает большой интерес среди российских эмитентов.

Лидером по эмиссиям является Малайзия с долей в 62%, далее с большим отставанием идут Объединенные Арабские Эмираты с 11%, а тройку замыкает Саудовская Аравия, которая имеет 9%. В целом, если смотреть по регионам, на долю Юго-Восточной Азии приходится 70% с долей Индонезии порядка 7%, в то же время на долю стран Персидского залива приходится 29%. В качестве примера можно также выделить эмиссии, проведенные светскими государствами. Первым среди таких государств была Германия, муниципалитет провинции Саксония-Анхальт выпустила облигации обеспеченные муниципальными зданиями на сумму 123 млн. долл. США. в 2004 г. а американский конгломерат General Electrics, секьюритизировав свой авиапарк, произвел эмиссию на 500 млн. долларов США. Позже, в 2010 г. японская финансовая корпорация Nomura и турецкий банк Kuveyt Turk привлекли по 100 млн. долл. США посредством выпуска исламских облигаций (рис. 2).

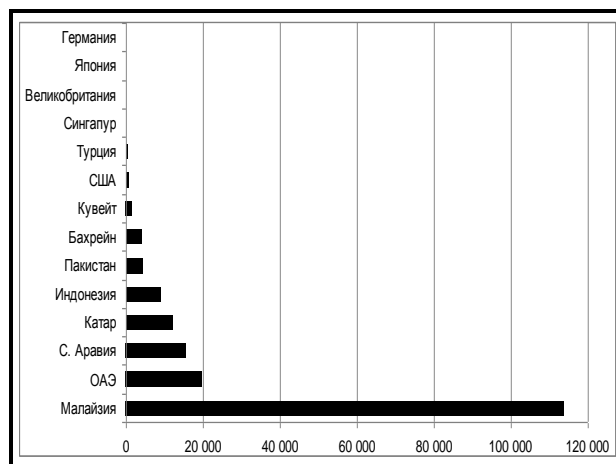


Рис. 2. Доли стран

Таблица 1

### ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ В ИСЛАМСКИЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ [13]

Тип инвесторов	Активы	Предрасположенность к инвестициям в ислам. фин. инструменты, %	Активы, которые могут быть инвестированы в исп. фин. инструменты, млрд. долл. США
Коллективные инвестиции	358	35-40	125-143
High Net Worth Individuals	184	20-25	37-46
Суверенные фонды благосостояния	1 400	5-10	70-140
Пенсионные фонды	177	10-20	18-35
Такафул (страх. комп.)	8	100	8
Вакф (благотворит. фонд)	105	100	105
Общее	2 232	-	360-480

Инвестиционный потенциал Согласно исследованию компании Ernst & Young, проведенному в 2010 г., только страны Персидского залива, без учета остального мира, могут потенциально вложить в исламские финансовые инструменты порядка 360-480 млрд. долл. США. Одновременно с этим в 2009 г. рынок сукук оценивался всего в 120 млрд. долл. США. С учетом того, что в данные инструменты инвестируют и традиционные финансовые институты из Европы и других стран, потенциал для роста рынка исламских облигаций значителен (табл. 1).

Лондон издавна позиционировал себя как международный финансовый центр и, с развитием исламского финансового рынка, у него появилась новая цель – стать центром исламских финансов в Европе. Лондонская фондовая биржа является крупнейшей биржей по обращению исламских облигаций. Однако если суммировать объем размещенных облигаций на малайзийских биржах Бурса Малайзия и LFX Лабуан, то Малайзия будет первой (табл. 3).

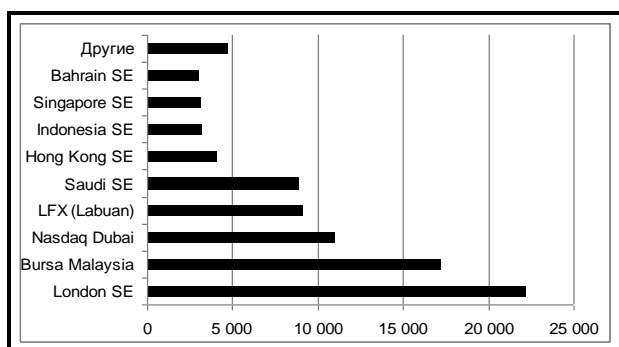


Рис. 3. Объемы эмиссий с листингом на биржах [16]

Что касается вида структуры выпуска, то иджара является доминантной структурой выпуска с долей 29%. Привлекательность данного вида структуры с точки зрения эмитента наиболее очевидна, поскольку представляет собой наиболее простую возможность организации выплаты регулярного дохода инвесторам и погашения номинальной суммы основного долга (табл. 2).

Таблица 2

**ХАРАКТЕРИСТИКИ ВИДОВ СТРУКТУР  
ОБЛИГАЦИЙ ЗА ПЕРИОД 31 ЯНВАРЯ 1996 г.  
ПО 11 ЯНВАРЯ 2012 г.**

Вид структуры	Объем	Доля %	Кол-во выпусков
Иджара (Ijarah)	53 804	29	298
Бай Битаман Аджил (Bai' Bithaman Ajil)	35 343	19	208
Мушарака (Musharaka)	33 663	18	266
Мурабаха (Murabaha)	25 063	14	211
Аль Истимар (Al-Isthimar)	7 431	4	6
Мудараба (Mudarabah)	7 390	4	51
Уакала (Wakalah)	6 304	3	12
Истисна (Istisna)	5 021	3	25
Микс	2 556	1	9
Другое	6 852	4	63
Общее	183 426	100	-

Пояснение к таблице:

- Уакала является аналогом представительства в традиционной финансовой системе. Согласно договору уакала одна сторона уакиль (агент) представляет интересы другой стороны в качестве доверенного лица за фиксированное вознаграждение за свои услуги.

- Бай битаман аджил – это продажа товара с рассрочкой платежа по цене, включающей маржу, изначально оговоренную сторонами. Платежи могут осуществляться в определенные интервалы или одной суммой в установленное время.

Организация бухгалтерского учета и аудита исламских финансовых учреждений (AAOIFI) определяет 14 видов исламских облигаций, однако, как показывает практика наиболее распространенными и востребованными являются не более пяти видов [11, с. 486].

Наиболее популярным видом исламских облигаций среди эмитентов является иджара. В его основе лежит классическая для рынка структура выпуска, которая послужила отправной точкой для других разновидностей. Распространение этого вида было обусловлено относительной простотой его реализации, а также бескомпромиссным одобрением со стороны шариатских комитетов. Структура выпуска, в определенной мере похожа на известные в РФ операции по обратному лизингу. Структура предполагает продажу активов компании, привлекающей финансирование (оригинатора) компании специального назначения (КСН) и обратный лизинг тех же активов с обязательством оригинатора выкупить этот актив в дату погашения облигаций. В свою очередь, КСН финансирует покупку путем выпуска исламских облигаций, а погашение путем получения денежных средств от обязательной продажи активов назад заемщику.

**3. Проблемы и перспективы участия РФ в международном рынке исламских облигаций**

В целом сукук представляют собой сертификаты равной номинальной стоимости, удостоверяющие неделимую долю в материальных активах и доходах от инвестиционной деятельности. В отличие от традиционных акций и облигаций доход по сукук не может быть фиксированным. Держатели сертификатов сукук обладают правом получения платежей по торговой сделке в качестве собственника определенных активов или участника совместного предприятия (табл. 3).

Таблица 3

**СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ  
ОСНОВНЫХ ФАКТОВ [5]**

Показатель	Англия	Турция	Казахстан
Дата принятия основного закона	Июнь 2009 г.	Апрель 2011 г.	Февраль 2009 г.
Исламские банки появились раньше закона об исламских облигациях	Исламские банки появились чуть ранее	Исламские банки существовали до принятия закона	Законодательство было принято одновременно
Определение «исламских» облигаций	Альтернативные облигации инвестиционного финансирования	Арендные сертификаты	«Исламские» арендные сертификаты
Техническое название эмитента (КСН)	Не уточняется	Компания, арендующая активы	Исламская специальная финансовая компания
Юрисдикция эмитента	Не уточняется	Турция	Казахстан

Показатель	Англия	Турция	Казахстан
Были приняты налоговые исключения и преференции	Да, удовлетворительно	Да, удовлетворительно	Да, но не в полном объеме
Были уже эмиссии	Да	Да	Нет

Относительно недавно Великобритания, Турция и Казахстан приняли ряд законов и поправок, позволяющих компаниям этих стран производить выпуски исламских облигаций. Так или иначе, страны приняли основной закон, который определяет и принимает структуру выпуска исламских облигаций по принципу иджара. Далее были введены поправки в соответствующие налоговые акты, которые обеспечивали особый налоговый нейтралитет для сделок, совершаемых в ходе выпуска облигаций.

Таким образом, очевидно, что всеми странами была проведена колоссальная работа для реализации проекта по адаптации благоприятных налоговых и законодательных условий для выпуска исламских облигаций.

По российскому законодательству деятельность банков предполагает предоставление кредита только на платной основе, поэтому в РФ затруднительно развитие исламских банков в ближайшей перспективе.

Действующее российское законодательство позволяет проводить выпуск исламских облигаций российскими эмитентами, но с большими ограничениями. Многие российские компании, особенно из нефтегазового сектора ведут деятельность в исламских странах. Исламские инвесторы могут быть заинтересованы в финансировании российских проектов на территории их стран. Такие российские регионы, как Татарстан и Башкортостан также могут привлечь внимание к проектам социальной значимости.

«ВТБ Капитал» еще в 2009 г. объявил о своей готовности выпускать исламские облигации. Был открыт офис в Дубай, однако до сего момента не было ни одной эмиссии. Вполне вероятно, что «ВТБ Капитал» планирует выпуск в рамках своих глобальных амбиций, стремления к географической экспансии и диверсификации продуктовой линейки. Вполне возможно, что ВТБ планировал, что «ВТБ Лизинг» выступит как орингатор сделки и предполагалось, что основные инвесторы будут из Персидского залива. Все вроде бы было готово, однако сделку по каким-то причинам отменили, ссылаясь на неблагоприятную рыночную конъюнктуру. На данный момент, вероятно, ВТБ ведет переговоры с малазийскими банками насчет возможности выпуска с основным фокусом на местных инвесторов.

Другим примером интереса к привлечению исламского финансирования является Республика Татарстан, которая в декабре 2010 г. подписала договор о намерении правительства и консорциума зарубежных банков выпустить первые исламские облигации. Предполагалось, что предметом сделки станет финансирование модернизации аэропорта Казани, для чего требовались значительные средства, однако позже власти решили выпустить облигации для финансирования строительства торгового центра. Несмотря на это татарстанский региональный банк Ак Барс в 2011 г. смог привлечь синдицированное финансирование на сумму 60 млн. долл. по исламским принципам от инвесторов Персидского залива.

Искаков Серик Каирбулатович

**Литература**

1. Беккин Р.И. Исламская экономическая модель и современность [Текст] / Р.И. Беккин. – М. : Издательский дом Марджани, 2009.
2. Букирь М.Я. Облигации: бухгалтерский учет в банках и другие аспекты работы [Текст] / М.Я. Букирь. – М. : КНОРУС, ЦИПСИР, 2012. – 280 с.
3. Дергачев В.Б. Основные финансовые инструменты исламской экономики [Текст] / В.Б. Дергачев // Ценностные ориентиры в экономической среде исламского мира : сб. ст. / под ред. С.В. Пирогова ; сост. Г.Ю. Микрюкова. – М. : Макс Пресс, 2009.
4. Журавлев А.Ю. Концептуальные начала исламской экономики [Текст] / А.Ю. Журавлев // Исламские финансы в современном мире. Экономические и правовые аспекты. – М., 2004.
5. Законодательные акты законов о рынке ценных бумаг Великобритании, Турции и Казахстана.
6. Зарипов И.А. и др. Исламское банковское дело: история развития [Текст] / И.А. Зарипов, А.В. Петров, Д.В. Житов // Международные банковские операции. 2006. – №4.
7. Искаков С.К. Мировой рынок исламских ценных бумаг [Текст] / С.К. Искаков // Банковское дело. – 2010. – №8. – С. 50-54.
8. Исламские финансовые институты в мировой финансовой архитектуре [Текст] / Р.И. Беккин, Н.Г. Вовченко [и др.] ; под ред. д-ра экон. наук проф. К.В. Кочма. – Ростов-н/Д : РГЭУ «РИНХ», 2007.
9. Казаков А. По законам шариата [Текст] / А. Казаков // Cbonds Review. – 2011. – №6.
10. Петров Г.Б. Банковский бизнес по исламским правилам [Текст] / Г.Б. Петров // Управление в кредитной организации. – 2008. – №3-5.
11. Судин Х., Ван Нурсофиза В.А. Исламская финансовая и банковская система: философия, принципы и практика [Текст] / Х. Судин, В.А. Ван Нурсофиза. – Казань : Линова-Медиа, 2012.
12. Хорошилов С.Д. Банковский сектор стран – членов Совета по сотрудничеству в Персидском заливе [Текст] / С.Д. Хорошилов // Международные банковские операции. – 2006. – №4.
13. Ernst & Young: Islamic Funds and Investments Report, 2010.
14. Standard&Poor's: Islamic Finance Outlook 2009, 12 май 2009
15. Usmani M.T. An introduction to Islamic Finance. Netherlands, 2002.
16. Zawya Sukuk Monitor. <http://www.zawya.com/middle-east/sukuk/>

**Ключевые слова**

Сукук; исламские облигации; облигации; исламская экономика.

**РЕЦЕНЗИЯ**

Актуальность темы: Российским компаниям всегда актуальны вопросы привлечения финансирования для ведения своей хозяйственной деятельности. В современной России среди разнообразия методов привлечения финансирования одним из популярных является привлечение денежных средств на международном рынке долгового капитала посредством выпуска облигаций. Активное освоение международного рынка долгового капитала российскими компаниями началось в конце 90х годов прошлого века. Параллельно с этим процессом в странах Ближнего Востока и Юго-Восточной Азии начала активно развиваться исламская финансовая система, в которой очень быстро развивается рынок облигаций сукук. Исламские облигации (сукук) могут стать инструментом заимствования для российских компаний, так как их международный характер и ликвидность рынка исламских облигаций предлагает большой потенциал и привлечение новых инвесторов.

Научная новизна и практическая значимость: В статье освещены основы исламской финансовой системы, исторические данные и факты, а также используемые договорные отношения.

Автор в своей работе дает подробный анализ рынка исламских облигаций и основных трендов развития.

В статье выявлены и раскрыты проблемы и перспективы возможности привлечения средств посредством выпуска исламских облигаций российскими компаниями.

Заключение: Научная статья С. К. Искакова «Облигации сукук на международном долговом рынке и в России» соответствует всем требованиям, предъявляемым к работам такого рода. Данная статья рекомендована к публикации.

*Родин А.Ю., к.э.н., доцент кафедры оценочной деятельности,  
фондового рынка и налогообложения НОУВПО «Московский финан-  
сово-промышленный университет «Синергия»*