Что из себя представляет мир исламских облигаций сегодня?

Игорь ХОДУКИН,
менеджер по долговому рынку Азии, Cbonds

Рынок исламских облигаций (сукук) существует с 90-х годов прошлого века, но в последнее время появляется все больше желающих выпустить ценные бумаги, которые отвечают исламским принципам финансирования. В статье описываются основные тренды исламского финансирования и объемы рынка сукук на сегодняшний день.

ЧТО ТАКОЕ СУКУК?

По своей сути сукук очень похож на обычные облигации, но при этом с некоторыми отличиями. Главное отличие сукук от обычной облигации заключается в том, что инвестор в облигации данного типа (сукук) становится владельцем активов, которые приобретаются на средства, вырученные через сукук. Отличительной чертой сукук является соответствие принципам исламского религиозного закона (шариата), в частности законы шариата запрещают давать деньги в заем под проценты. В законе шариата лежит принцип разделения прибыли и рисков. Таким образом, держатель сукук не получает проценты, а вместо этого получает часть прибыли, которая была получена от активов, приобретенных за счет привлеченных средств во время эмиссии сертификатов сукук. Исходя из этого цена сукук во многом основывается на стоимости приобретенных активов. При покупке ценных бумаг сукук инвестор должен помнить, что по нормам шариата доход инвестора не может быть гарантирован и в случае получения убытков эмитент не выплатит доход по сукук.

Отличительной чертой сукук является соответствие принципам исламского религиозного закона (шариата)

Важной особенностью является то, что активы, приобретаемые на деньги, привлеченные с помощью сукук, обязательно должны соответствовать законам шариата, то есть эмитент не может финансировать деятельность, связанную с производством алкогольной продукции, азартными играми и др.

На сегодняшний день можно встретить большое количество разных типов сукука, к наиболее популярным видам относятся: мудараба (Mudaraba), мурабаха (Murabaha), мушарака (Musharaka), иджара (Ijara), истисна (Istisna), салам (Salam), вакала (Wakala). Также выпуск сукука может совмещать в себе признаки нескольких видов, такие выпуски называются гибридными. Гибридный сукук выпускается в случае, если одного вида контракта недостаточно. Каждый тип сукука предусматривает соответствие определенным

договоренностям и выпускается под конкретные задачи:

– **Иджара Сукук** — обычно используется для финансирования аренды недвижимости или лизинга. Представляет собой договор аренды.

– **Мудараба Сукук** — основан на принципе доверительного управления. Одна сторона вкладывает деньги, а другая — свой труд. Доход инвестора зависит от результатов управляющего этим самым капиталом.

– **Мурабаха Сукук** — по данному виду договора заключается соглашение между продавцом и покупателям на покупку товара по заранее известной цене для двух сторон. Одновременно с этим заключается договор, что через определенное время первая сторона обязуется выкупить товар по цене выше стоимости покупки.

– **Мушарака Сукук** — данный тип договора повторяет принципы Мударабы, за одним лишь исключением: Мушарака предусматривает разделение убытка или прибыли пропорционально между сторонами.

– **Салам Сукук** — договор предусматривает сделку типа «деньги сейчас, товар потом»: продавец получает деньги с обязательством поставить товар в будущем.

– **Истисна Сукук** — аналог проектного финансирования. Сделка данного типа предусматривает, что деньги инвесторов идут на производство или строительство и эмитент обязуется сдать объект в будущем.

– **Вакала Сукук** — это вид соглашения, при котором одна сторона поручает другой действовать от ее имени.

Наиболее популярным видом для привлечения финансирования являются выпуски сукука, отвечающие требованиям Мурабаха и Вакала. На основе базы данных Cbonds в Таблице 1 указана популярность каждого вида сукука у эмитентов.

Вид	Количество выпусков, шт.
Murabaha	2721
Wakala	2015
Ijara	1269
Salam	771
Musharaka	686
Mudaraba	431
Hybrid Sukuk	407
Other	160

Таблица 1
Разбивка по типу сукука

Источник: Cbonds.ru

ДИНАМИКА РЫНКА СУКУК В ПОСЛЕДНИЕ ГОДЫ

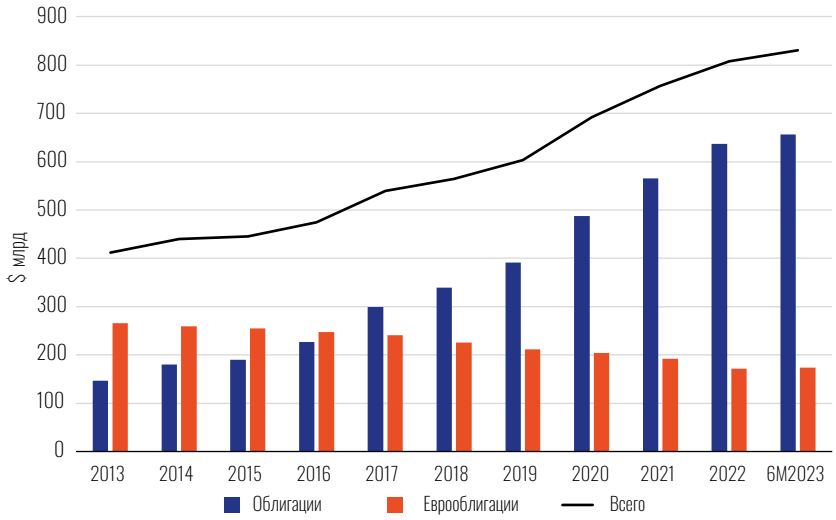
На сегодняшний день рынок сукук активно развивается, и из года в год можно видеть безостановочный рост объемов рынка. На Рисунке 1 видно, что рост объемов увеличивается постепенно и без резких колебаний. К важному изменению за 10 лет стоит отнести тот факт, что сегодня эмитенты стали выпускать сукук преимущественно в местных валютах и использовать способ привлечения финансирования через еврооблигации все реже.

В основном весь рост за последние 10 лет пришелся на страны Азии и Ближнего Востока. Так, объем обращения в странах Ближнего Востока вырос в 1.98 раза, а в странах Азии — в 2.15 раза и составил на первую половину 2023 года $453.21 млрд и $370.65 млрд соответственно. Доля развитых рынков (исключая Европу) минимальна, и за 10 лет объем в обращении снизился с $2.42 млрд до $0.67 млрд. Рост объемов облигаций сукук в Африке был наибольший в процентном отношении, но исключительно за счет эффекта низкой базы. В 2013 году объем рынка сукука составлял $0.72 млрд и за 10 лет вырос до $3.51 млрд.

На 2022 год основным заемщиком через сукук был государственный сектор

Рисунок 1
Объем сукука в обращении по годам

Источник: Cbonds.ru



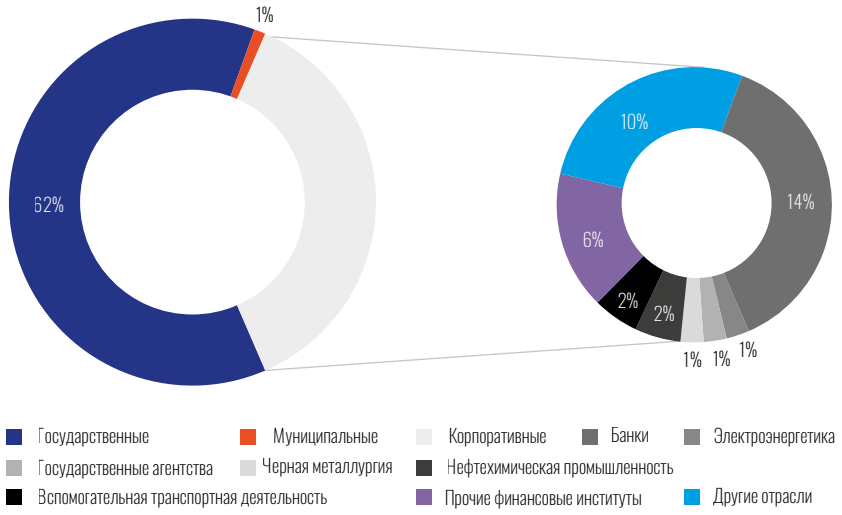


Рисунок 2
Разбивка по типу заемщиков

Источник: Cbonds.ru

На 2022 год основным заемщиком через сукук был государственный сектор. На Рисунке 2 можно увидеть распределение объема размещения между государственным, корпоративным и муниципальным секторами. В корпоративном секторе наиболее активно привлекают средства через сукук банки и прочие финансовые институты.

Рост объемов выпуска во многом связан со следующими причинами:

- повышенный спрос со стороны исламских инвесторов на инвестиционные продукты, которые соответствуют шариату;
- создание отдельных инвестиционных фондов, инвестирующих только в сукук;
- интерес к сукуку со стороны неисламских инвесторов;
- рост использования сукука со стороны государства для финансирования инфраструктурных объектов.

На сегодняшний день к ведущим странам, выпускающим сукук, относятся: Малайзия, Саудовская Аравия, Индонезия, Кувейт, Бахрейн и ОАЭ. В Таблице 2 можно увидеть рейтинг стран, основанный на IFDI (Islamic Finance Development Indicator). Данный индикатор включает в себя оценку по пяти показателям: finance performance, governance, sustainability, knowledge, awareness.

На сегодняшний день к ведущим странам, выпускающим сукук, относятся: Малайзия, Саудовская Аравия, Индонезия, Кувейт, Бахрейн и ОАЭ

ЧТО ЖДЕТ РЫНОК СУКУК В БУДУЩЕМ?

Вероятнее всего, в будущем объемы размещения сукука будут показывать рост, и все больше как частных, так и институциональных инвесторов будут заинтересованы в инвестициях в ценные бумаги, принципы которых соответствуют шариату. В первую очередь это связано с развитием рыночной инфраструктуры в странах Ближнего Востока и Азии, что даст возможность инвесторам приобретать ценные бумаги.

Рост выпуска гибридных сукуков будет оказывать влияние на рост размещений, так как гибридный сукук предлагает бóльшую гибкость с точки зрения сроков погашения и коэффициентов участия в прибылях, что делает его более привлекательным для более широкого круга инвесторов.

Также стоит ожидать приход инвесторов, ориентированных на ESG. С 2017 года объем выпуска ESG сукук вырос в 19 раз и на конец 2022 года составлял около $9.5 млрд. Объем выпуска ESG сукука обогнал объем глобальной эмиссии сукука в процентном соотношении в 2022 году. На основе столь стремительного роста в последние несколько лет можно ожидать, что схожая динамика сохранится и в ближайшие годы.

Таблица 2
Рейтинг IFDI

Источник: Refinitive

Место	Страна	Результат
1	Малайзия	113
2	Саудовская Аравия	74
3	Индонезия	61
4	Кувейт	59
5	Бахрейн	59
6	ОАЭ	52
7	Оман	48
8	Пакистан	43
9	Катар	38
10	Бангладеш	36

2023 Ключевые конференции

XV Российский конгресс Private Equity
и XI Форум венчурных инвесторов
28 сентября, Москва

Investfunds Forum — конференция институциональных
инвесторов: Московская сессия
3 октября, Москва

II форум «Корпоративное кредитование в России — 2023»
10 октября, Москва

VI Conference Capital Markets Kazakhstan
19 октября, Алматы

XII конференция «Ипотечные ценные бумаги
и секьюритизация в России»
26 октября, Москва

X Cbonds Fixed Income Conference
9 ноября, Дубай

PREQVECA INTERNATIONAL INVESTMENT FORUM
16 ноября, Белград

XXI Российский облигационный конгресс
7–8 декабря, Санкт-Петербург

Cbonds congress

Реклама

www.cbonds-congress.ru