

Deloitte.

Особенности финансового инструмента сукук.

Круглый стол "Исламский банкинг: сущность и
возможности для российского финансового рынка"

23 апреля 2008 г.

Аудит • Налоги • Консалтинг • Корпоративные финансы •



Содержание

1. Сукук: определение
2. Тенденция последних лет: стремительный рост выпуска сукук
3. Основные эмитенты сукук
4. Основные правила исламских финансов, объясняющие две модели сукук
5. Сукук аль-Иджара
6. Сукук аль-Мушарака
7. Сукук: противоречие?
8. Возможность выпуска сукук на российском рынке

Сукук: определение

Сукук – долгосрочные и среднесрочные ценные бумаги, обеспеченные материальными активами, выпущенные по законам Шариата (иногда называются "исламскими облигациями").

! Бумаги сукук дают возможность мусульманам инвестировать средства с прибылью, не нарушая закон ислама, запрещающий взимание и получение ссудного процента (*риба*)



Сукук позволяют привлекать средства исламских инвесторов, которые в силу религиозных убеждений не могут инвестировать в обычные долговые финансовые инструменты.

! Эмитентами сукук могут быть как исламские, так и неисламские организации.

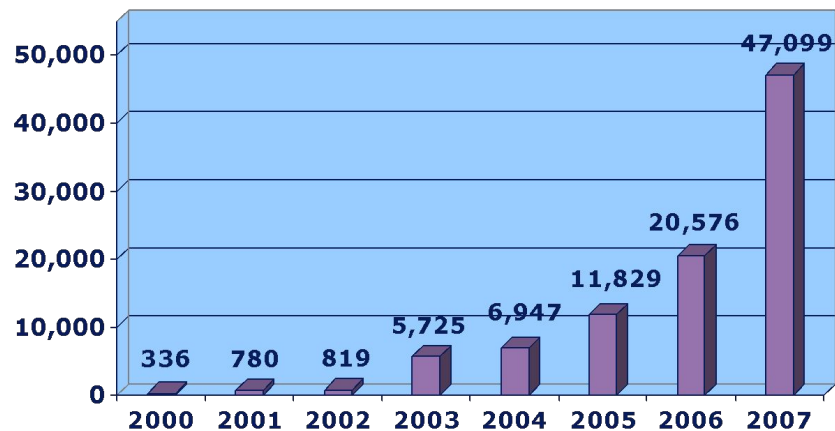


Тенденция последних лет: стремительный рост выпуска сукук

Причины бурного роста:

- Большинство мусульманских стран расположено в регионах, богатых нефтью (Саудовская Аравия, ОАЭ, Катар, Бахрейн и др.), огромный приток нефтедолларов в этих странах обеспечивает **большое количество свободной ликвидности**. На фоне кризиса ликвидности в США и Европе эти ресурсы выгодно задействовать, но только с помощью инструментов, отвечающих исламским законам.
- **Интенсивное развитие нефтяных исламских стран**, необходимость в привлечении дополнительных финансовых ресурсов, но без нарушения запрета ссудного процента
- Растущая активность мусульман в бизнесе по всему миру.
- **Ислам – самая быстрорастущая из мировых религий***. Численность людей, исповедующих ислам, составляет **1,6 млрд. чел.** Их число постоянно увеличивается в Европе за счет мигрантов и высокой рождаемости среди европейских мусульман. Сейчас в ЕС проживает **16 млн.** последователей ислама.
- 1) Сукук – инвестиции в реальные активы, а не в репутацию заёмщика. Спрос на сукук формируется на конкурентной основе, исключены спекуляции и пузыри; 2) Заёмщик делит риски с кредитором. => **сукук – "инструмент защиты", смягчает рыночные риски**

Совокупный выпуск сукук в мире, млн. \$



Доля неисламских инвесторов, покупающих сукук



*Число мусульман в мире увеличивается быстрее, чем число носителей других конфессий (высокий уровень рождаемости, большое количество вновь принимающих ислам)

Основные эмитенты сукук

Основными эмитентами в настоящее время являются не только мусульманские страны, но также западные государственные организации и корпорации.

Некоторые выпуски бумаг сукук					
Эмитент	Страна	Дата выпуска	Валюта	Объём выпуска, млн. \$	Купонная ставка, %
Суверенные эмитенты					
Malaysia, Global Sukuk	globally	Янв-02	USD	600	Libor 6m + 0.95
Government of Bahrain	globally	Май-03	USD	250	Libor 6m + 0.60
Islamic Development Bank	globally	Авг-03	USD	400	Libor 6m + 0.12
Dubai Global Sukuk	globally	Ноя-04	USD	1000	Libor 6m + 0.45
Saxony-Anhalt Properties	Германия	Янв-04	EUR	100	Libor 6m + 1.00
Pakistan International Sukuk, Co	globally	Янв-05	USD	600	Libor 6m + 2.20
Корпоративные эмитенты					
East Cameron Gas Company (USA)	globally	Янв-03	USD	165,67	11,25
Rantau Abang	Малайзия	Мар-06	MYR	2029	4.91
The Nakheel Group	ОАЭ	Дек-06	USD	3520	6.345
Ports, Customs & Free Zone Corporation	ОАЭ	Янв-06	USD	3500	7.125 – 10.125
Daar	Саудовская Аравия	Июл-07	USD	1000	Libor 3m + 1.94
Aldar Properties	ОАЭ	Фев-07	USD	2530	5.767

Основные площадки выпуска: Дубайская международная финансовая биржа, Лабуанская биржа в Малайзии и Третий рынок в Вене.

Апрель 2008 г.

Основные правила исламских финансов, объясняющие две модели сукук

Основное правило: деньги не являются товаром, они – лишь мерило стоимости. Поэтому невозможно честно заработать доход только путём использования денег. Доход может быть справедливо заработан только путём торговли, либо принятия части рисков.

- **Запрет спекуляции (майсир):** контракты, в которых одна из сторон получает случайный выигрыш – за счёт случайных обстоятельств, а не приложенных усилий – считаются недействительными
- **Запрет несправедливого обогащения за счёт другой стороны:** контракты, в которых одна из сторон получает необоснованный выигрыш за счёт другой стороны, считаются недействительными.
- **Запрет ссудного процента (риба):** контракты, предполагающие выплату и получение фиксированного процента за использование денег во времени считаются недействительными.
- **Запрет неопределённости (харар):** контракты, предполагающие неопределённость, связанную с основными условиями контракта или с его основным предметом, считаются недействительными.



Сукук аль-Иджара

Сукук аль-Мушарака

Сукук аль-Иджара

Лизинговая схема: оригинатор *продает* определённый актив специально созданному агенту (SPV, special purpose vehicle), который покупает этот актив на средства, полученные от выпуска сукук. Затем этот актив передаётся в *аренду* оригинатору. Оригинатор выплачивает SPV периодические арендные платежи, которые затем распределяются между держателями сукук как купонные выплаты по этим ценным бумагам.

! Сукук представляет собой сертификат участия в специально созданном трасте, на средства которого приобретён актив => таким образом, владелец бумаги сукук имеет долю собственности в данном активе и имеет право на часть арендных платежей, если этот актив сдаётся в аренду.

Недостаток: размер привлекаемых средств и купонных выплат строго ограничен стоимостью актива, который приобретает SPV

! Как правило, для финансирования государственных проектов (строительство и т.п.)

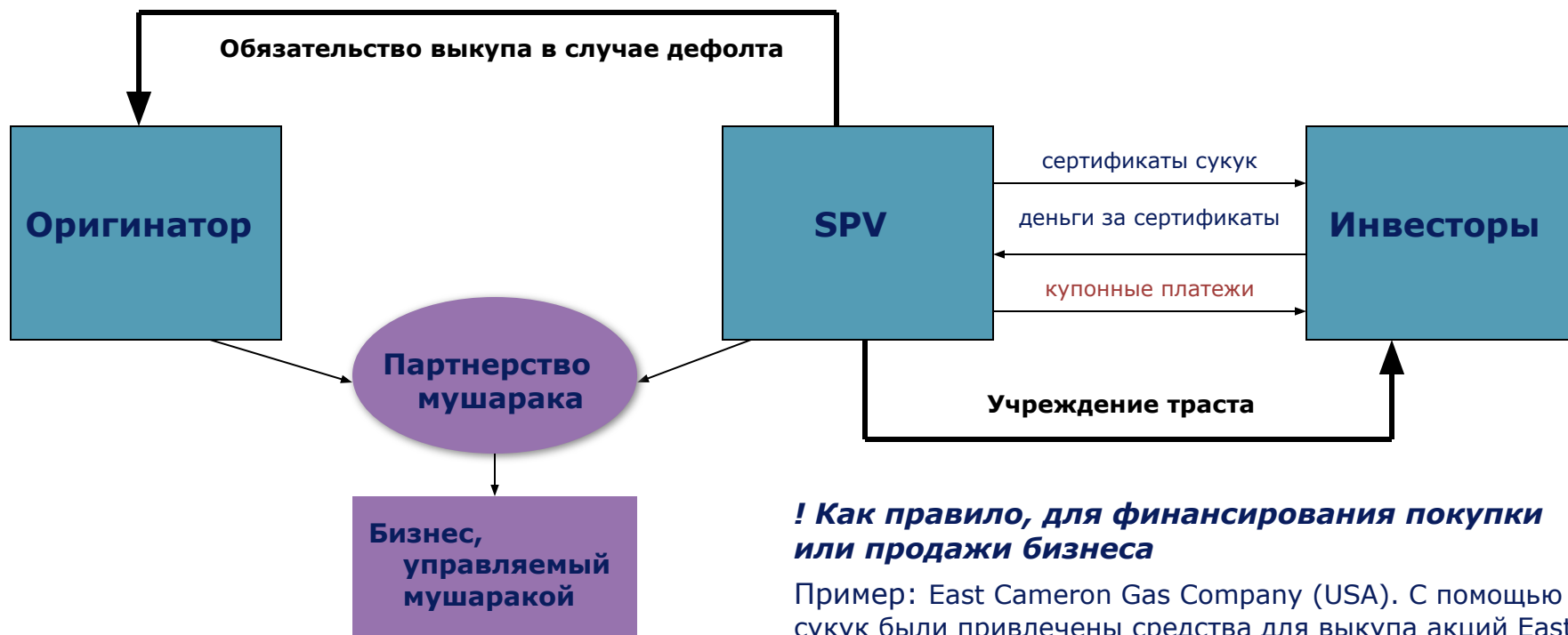
Пример: Malaysia, Global Sukuk, 2002. В качестве основного актива выступали государственные земли, проданные правительством Малайзии SPV.



Рейтинг: на случай дефолта по активу и невозможности продолжать выплачивать арендные платежи оригинатор иногда обязуется выкупить актив у SPV по фиксированной цене, равной номиналу пула сукук => *выпуск сукук получает рейтинг не выше рейтинга оригинатора*

Сукук аль-Мушарака

Схема партнерства: оригинатор и SPV заключают партнёрство, при котором оригинатор вносит актив, а SPV – средства, привлеченные с помощью выпуска сукук. Оригинатор назначается управляющим партнёром и осуществляет управление активом, с тем чтобы генерировать достаточные прибыли, часть из которых достаётся SPV, а часть самому оригинатору. Эта схема более гибкая, поскольку позволяет оптимально распределить доли, причитающиеся SPV и оригинатору!



! Как правило, для финансирования покупки или продажи бизнеса

Пример: East Cameron Gas Company (USA). С помощью сукук были привлечены средства для выкупа акций East Cameron Gas Company (USA) у Macquarie Bank.

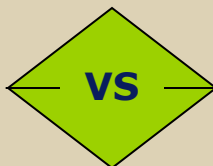
Рейтинг: бумагам сукук аль-Мушарака также присваивается рейтинг не выше рейтинга оригинатора, поскольку оригинатор также обязуется выкупить у SPV долю по номиналу привлеченных средств в случае дефолта по основному активу

Сукук: противоречие?

Не смотря на запрет фиксированного ссудного процента, по сукук, как правило, назначаются либо **фиксированные ставки**, либо **плавающие, но однозначно определяемые через другую ставку**.

В глазах инвесторов это выглядит как обыкновенный процент по облигациям.

Противоречие?



Тем не менее, законы ислама в данном случае не нарушаются, поскольку 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 оригинатор платит *равные арендные платежи* (в случае Иджары).

Возможность выпуска сукук на российском рынке

Россия занимает 1-е место по численности мусульманского населения в Европе (**25 млн.**)

! НО оказание финансовых услуг, не противоречащих законам шариата, пока не распространено, так же как и выпуск соответствующих финансовых инструментов (сукук)



Аналитики "ФИНАМ" оценивают внутренний спрос в России на исламские финансовые инструменты как **"очень умеренный"**: ценные бумаги сукук непривычны для российских инвесторов и **уровень религиозного фундаментализма у российских номинальных носителей ислама гораздо ниже**, чем в странах Ближнего Востока.

Deloitte.