

Анализ реальности и важности выпуска исламских сукук в Малайзии

Джауида Белаа

Д-р экон. наук, проф. каф. экономических наук
ORCID: 0000-0001-5656-2676, e-mail: djaouida.belaa@univ-setif.dz

Чафия Кеттаф

Д-р экон. наук, проф. каф. экономических наук
ORCID: 0000-0002-1609-4502, e-mail: chafia.kettaf @univ-setif.dz

Университет Фера Абба, г. Сетиф, Алжир

Аннотация

Настоящая статья посвящена изучению реальности выпуска исламских сукук в Малайзии, которая занимает лидирующие позиции в этой области. Цель достигается путем выяснения процесса выпуска исламских сукук в Малайзии за счет определения ответственного органа за их выпуск, уточнения требований, а также принципов регулирования для эмиссии таких финансовых документов. Кроме того, следует подробно рассмотреть типы исламских сукук, выпущенных в Малайзии в период с 2001 г. по 2021 г. В заключении исследования проведен обзор наиболее значимых действий и мер, предпринятых Правительством Малайзии для расширения малазийского рынка сукук в целях поощрения малазийских инвестиций в исламский сукук.

Ключевые слова

Исламский сукук, Малайзия, выпуск сукук, рынок исламского капитала Малайзии, сукук исламского Правительства, исламский корпоративный сукук

Для цитирования: Джауида Б., Чафия К. Анализ реальности и важности выпуска исламских сукук в Малайзии // Вестник университета. 2023. № 9. С. 185–199.



Analysing the reality and importance of issuing Islamic sukuk in Malaysia

Djaouida Belaa

Dr. (Sci.) Econ., Prof. at the Department of Economic Sciences
ORCID: 0000-0001-5656-2676, e-mail: djaouida.belaa@univ-setif.dz

Chafia Kettaf

Dr. (Sci.) Econ., Prof. at the Department of Economic Sciences
ORCID: 0000-0002-1609-4502, e-mail: chafia.kettaf @univ-setif.dz

Ferhat Abbas University Setif, Setif, Algeria

Abstract

The present study aims to shed light on the reality of the issuance of Islamic sukuk in Malaysia, which occupies the forefront in this field. This is achieved by clarifying the process of issuing Islamic sukuk in Malaysia based on identifying the responsible authority for issuing sukuk, and specifying the issuance requirements, as well as its guidelines and regulatory principles. In addition, it is necessary to consider in detail the types of Islamic sukuk issued in Malaysia in the period from 2001 to 2021. The most significant steps and incentives taken by the Malaysian government to expand the Malaysian Sukuk market are clarified in the study's conclusion, in an effort to promote Malaysian investment in Islamic sukuk.

Keywords

Islamic sukuk, Malaysia, sukuk issuance, Malaysian Islamic capital market. Islamic government sukuk, Islamic corporate sukuk

For citation: Djaouida B., Chafia K. (2023) Analysing the reality and importance of issuing Islamic sukuk in Malaysia. *Vestnik universiteta*, no. 9, pp. 185–199.

ВВЕДЕНИЕ

Исламский сукук считается одним из наиболее значимых продуктов исламского финансового сектора и вызывает интерес у многих институтов и организаций, поскольку такой финансовый документ является одним из наиболее важных способов получения реальных сбережений и накопления средств, необходимых для финансирования различных важных проектов развития. Такие проекты целесообразны с экономической и социальной точек зрения. Исламский сукук до сих пор успешно привлекает значительное количество инвесторов не только из западных и исламских государств, но и из многих других стран.

Кроме того, в последние годы индустрия исламских сукук получила широкое распространение и заметное развитие, а ее масштабы увеличились и достигли рекордных показателей, так как общий объем эмиссии сукук в мире за период с 2001 г. по 2021 г. составил около 1,6 трлн. долл. США. В различных странах мира, в том числе в Малайзии (на долю которой приходится более половины мирового выпуска сукук, поскольку это государство считается первой и ведущей страной с точки зрения выпуска таких финансовых документов в мире), требуется внимание Правительства Малайзии для принятия необходимых мер по стимулированию инвестиций в исламский сукук и по развитию рынка данного финансового инструмента, чтобы противостоять различным препятствиям и проблемам, которые могут возникнуть в процессе выпуска сукук в Малайзии.

Исходя из вышесказанного, необходимо поставить следующие основные вопросы исследования: Как происходит процесс выпуска исламских сукук в Малайзии? В чем заключаются наиболее важные меры, предпринимаемые Правительством Малайзии для развития рынка сукук в этой стране?

Настоящее исследование основано на следующей гипотезе: выпуск исламских сукук в Малайзии связан с необходимостью создания надлежащей нормативно-правовой базы, обеспечивающей дальнейшее развитие сукук всех типов.

Цель исследования заключается в:

- уточнении процесса и требований по выпуску исламских сукук в Малайзии;
- определении реальности и развития рынка исламских сукук в Малайзии;
- выделении наиболее важных мер, предпринятых Правительством Малайзии для развития рынка сукук в этой стране.

Методологический инструментарий исследования базируется на описательном подходе, который проводится за счет сбора различной информации и статистических данных, связанных с ростом и развитием индустрии исламских сукук, чтобы представить и оценить развитие указанной индустрии в рамках цели исследования и границ рассматриваемой проблемы.

УПОЛНОМОЧЕННЫЕ ОРГАНЫ ЗА ВЫПУСК ИСЛАМСКИХ СУКУК В МАЛАЙЗИИ

С одной стороны, исключительным и подотчетным органом, осуществляющим контроль и выдачу лицензии на выпуск исламских ценных бумаг в Малайзии, является Комиссия по ценным бумагам Малайзии. С другой стороны, данный уполномоченный орган оказывает поддержку Департаменту исламского денежного рынка в работе с исламскими ценными бумагами, а также в следующих областях [1–3]:

- издание юридических «фетв» по вопросам, касающимся исламских ценных бумаг;
- документирование всех правил и законов, связанных с выпуском исламских ценных бумаг, до их публичного размещения;
- предоставление консультаций и рекомендаций Департаменту рынка исламского капитала по вопросам шариаха.

Исходя из этого, Комиссия по ценным бумагам Малайзии издает различные рекомендации по регулированию процесса выпуска исламских ценных бумаг, в том числе исламских сукук, которые продаются на вторичном рынке для обеспечения ликвидности и контролируются Центральным банком Малайзии. В целом вторичный рынок и Комиссия по ценным бумагам Малайзии являются единственными механизмами процессов регулирования и лицензирования всех выпусков исламских ценных бумаг, включая исламский сукук.

Шариатский консультативный совет, в свою очередь, осуществляет контроль над выпуском исламских ценных бумаг, таких как исламский сукук. Департамент рынка исламского капитала также поддерживает издание указаний и рекомендаций по вопросам шариаха. Кроме того, для анализа выпуска

исламских ценных бумаг все заявки на выпуск исламских сукук подаются советнику по шариату, который специализируется в области исламских сукук и транзакционной юриспруденции.

Соответственно, Комиссия по ценным бумагам Малайзии является единственным уполномоченным органом в Малайзии, осуществляющим регулирование и лицензирование всех выпусков ценных бумаг как традиционного, так и исламского типа. Эмиссии соответствуют всем процедурам, требованиям, правовым условиям и нормам шариата.

Стоит отметить, что Управление по ценным бумагам Малайзии обязывает эмитента подавать запрос на утверждение советника по шариату по всем выпускам, а объявление об одобренных выпусках в сети «Интернет» (далее – Интернет) повысит доверие инвесторов и облегчит процесс контроля.

Центральный банк Малайзии играет важную роль в процессе регистрации, контроля, торговли и передачи прав собственности на сукук, особенно на вторичном рынке, и этот процесс происходит в Центральном банке через следующие две системы:

- полностью автоматизированная система выпуска и проведения торгов (англ. Fully Automated System for Issuing and Tendering, далее – FAST);
- электронный перевод средств и ценных бумаг в режиме реального времени (англ. Real Time Electronic Transfer of Fund and Securities, далее – RENTAS).

ТРЕБОВАНИЯ К ВЫПУСКУ ИСЛАМСКИХ СУКУК В МАЛАЙЗИИ

Для выпуска исламских ценных бумаг компании необходимо [4]:

1) назначить шариатского советника. Получив одобрение Комиссии по ценным бумагам Малайзии, советник по шариату начинает действовать независимо от Консультативного совета по шариату. Его выбор осуществляется согласованно и параллельно с Консультативным советом по шариату и Комиссией по ценным бумагам Малайзии. Задачей такого советника является определение степени соответствия выпускаемых исламских ценных бумаг предписаниям шариата и принципам мусульманского права [5].

Член шариатского совета должен отвечать следующим требованиям:

- отсутствие опыта финансовой несостоятельности;
- отсутствие судимости;
- обладание хорошими нравами и незапятнанной деловой репутацией;
- наличие как научной квалификации в области транзакционной юриспруденции и ее основ, так и опыта работы не менее трех лет в сфере исламской финансовой индустрии.

Наиболее важные задачи и обязанности шариатского советника заключаются в рассмотрении проекта эмиссии сукук, подготовленного уполномоченным органом, а также в выражении своего мнения и в предоставлении рекомендаций относительно структуры, в которой будет происходить процесс выпуска исламских ценных бумаг, документов и проспекта эмиссии. В дополнение к выражению мнения об этой эмиссии и обеспечению того, чтобы структура сукук и механизм выпуска соответствовали положениям шариата, он должен обеспечить полноту раскрытия и достоверность шариатской информации, содержащейся в проспекте эмиссии [6].

2) обратиться в конкретный исламский банк или любое другое финансовое учреждение, имеющее лицензию Центрального банка Малайзии. Для того, чтобы заниматься транзакциями исламских банков через открытие «исламских окон», нужно предоставить консультативные заключения и рекомендации компании-эмитенту во всем, что связано с выпуском исламских ценных бумаг:

- необходимые документы и файлы;
- инструкции по выпуску;
- все административные и исполнительные процедуры, связанные с выпуском;
- обеспечение соответствия всех процедур положениям шариата.

Стоит отметить, что определение законности выпуска является одной из задач только шариатского советника, при этом Консультативный совет по шариату не привлекается повторно, за исключением ситуации с выпуском исламских ценных бумаг с новым договором, который ранее не заключали, или при наличии некоторых нерешенных проблем, требующих окончательного постановления Комиссии.

Комиссия по ценным бумагам Малайзии разместила все способы выпуска исламских ценных бумаг на своем веб-сайте, чтобы каждая заинтересованная сторона ознакомилась с такими вариантами. В таком случае Комиссия сможет учесть их замечания и предложения.

ТИПЫ СУКУК, ВЫПУЩЕННЫЕ В МАЛАЙЗИИ

Исламские сукук в Малайзии – это сертификаты равной стоимости, выпущенные в соответствии с принципами и положениями шариата, т.е. сукук, которые разрешены и одобрены Консультативным комитетом по шариату при Комиссии по ценным бумагам Малайзии. Сукук выпускаются на основе юридических контрактов и средств контроля, которые регламентируют их эмиссию. Инвестиционные формулы, на основе которых были выпущены сукук, и их торговля регулируются юридическими условиями, связанными с характером активов, которые они представляют при торговле. В зависимости от органа, выпустившего сукук, такие исламские ценные бумаги могут быть классифицированы следующим образом.

1. Сукук исламского Правительства. Это сукук, выпущенные Правительством Малайзии с целью получения необходимого финансирования проектов развития. Эти сукук находятся под контролем Центрального банка Малайзии.

Такие сукук похожи на государственные инвестиционные сертификаты, которые были разработаны по принципу выгодного займа, и они считаются первыми исламскими финансовыми документами, выпущенными Правительством Малайзии без предварительного начисления процентов в 1983 г. Известные как государственные инвестиционные сертификаты, такие финансовые инструменты были выпущены с целью получения необходимого финансирования для проектов развития Правительства Малайзии, величина дохода по сертификатам заранее не оговаривается. Кроме того, срок погашения составляет от 1 года до 5 лет. Центральный банк Малайзии в качестве дополнительного инструмента выпустил государственные инвестиционные сертификаты с учетом прибыли по принципу продажи по отсроченной цене.

2. Исламский корпоративный сукук. Это сукук, выпущенные частными малазийскими компаниями в соответствии с принципами отложенной продажи (истисна, мудароба, мушарака, мурабаха и иджара), которые считаются одними из самых известных исламских финансовых инструментов в Малайзии. Перечисленные финансовые продукты также подлежат контролю Консультативного совета по шариату при Комиссии по ценным бумагам Малайзии.

Далее следует рассмотреть более детально типы сукук.

БАЙ БИТХАМАН АДЖИЛ И МУРАБАХА СУКУК

Такой тип сукук представляет собой документы или сертификаты, отражающие стоимость активов, выдаваемые органом-эмитентом для подтверждения задолженности перед другими сторонами, и их выпуск основан на отсроченной продаже и мурабахе.

Бай битаман аджил сукук отличается от сукук мурабаха условиями инвестирования. Выпуск сукук по отсроченной цене предназначен для долгосрочных инвестиций, в то время как выпуск сукук мурабаха необходим для средне- и краткосрочных инвестиций. Этапы выпуска сукук на определенный срок и продажи мурабаха в Малайзии можно пояснить следующим образом:

- уполномоченный орган, выпускающий сукук, определяет активы, которые будут приобретены подписчиками сукук;
- орган-эмитент сукук выпускает сукук и продает их владельцам и держателям сукук по отсроченной стоимости сукук;
- владельцы и держатели сукук оплачивают стоимость активов наличными эмитенту;
- владельцы обязуются повторно продать эти активы эмитенту, которому принадлежат первые активы, по цене выше первоначальной, в рассрочку или за один платеж на условиях продажи в кредит или мурабаха;
- эмитент выкупает инструменты, обращающиеся на вторичном рынке, по более высокой цене продажи.

Опыт Малайзии показывает, что сукук по договору Мохатра не выпускается. Однако принцип договора Мохатра применяется при выпуске сукук на продажу по отсроченной цене и мурабаха, так что эти сукук сформированы на основе договора Мохатра. Выпуск этих сукук считается юридически допустимым в Малайзии, если он основан на активах, полученных в результате процесса сукук. Активы, которые были деноминированы, основаны на продаже по отсроченной цене или мурабахе, и вся информация о них отражена в эти сукук, например срок погашения, маржа прибыли и цена продажи.

ЛИЗИНГ (ИДЖАРА) СУКУК

Иджара сукук представляют собой документы равной стоимости, выданные владельцем арендованного имущества или лицом, с которым был заключен договор аренды, или финансовым посредником от имени владельца. Иджара сукук означает право собственности на арендованное имущество и дает его владельцу возможность получить доход от аренды и окупить свои инвестиции от арендованного имущества на финансовом рынке Малайзии. Эти сукук выпускаются с целью их продажи и получения их цены из выручки от клиента. Затем сукук становится собственностью держателей данного вида ценной бумаги.

Этапы выпуска лизинговых сукук в Малайзии можно пояснить следующим образом:

- эмитент продает свои активы специальной компании, созданной для этой цели, за определенную стоимость;
- компания специального назначения сдает в аренду свои активы эмитенту на определенный срок;
- для финансирования покупки активов компанией специального назначения эмитент выпускает лизинговые сукук для покрытия покупной цены этих активов, и такие сукук представляют собой общую долю владения арендованными активами;
- процесс выпуска лизинговых сукук осуществляется в соответствии с необходимыми стандартами для инвестиционных сукук, утвержденными Консультативным комитетом по шариату;
- инвесторы, владеющие сукук, выплачивают стоимость покупки сукук компании специального назначения по текущей цене для получения сукук, таким образом, компания специального назначения выплачивает стоимость активов эмитенту;
- эмитент периодически выплачивает арендную плату компании специального назначения в соответствии с договором аренды, затем доходы от арендной платы распределяются между инвесторами, владеющими сукук, в соответствии с согласованной датой;
- компания специального назначения в дату погашения перепродает эти активы эмитенту в соответствии с номинальной стоимостью сукук;
- выручка от продажи активов используется для покрытия номинальной стоимости сукук, принадлежащих инвесторам.

ИСТИСНА СУКУК

Истисна сукук, выпускаемые в Малайзии, основаны на авансовом финансировании или задолженности за производимый продукт. Это документы, отражающие стоимость произведенных активов, и они выдаются на основании продажи истисны, чтобы доказать задолженность стороны-эмитента «финансиста» (Мустасни) перед подписчиками и держателями сукук [7].

Этапы и стадии выпуска сукук истисна, применяемые в Малайзии, можно описать следующим образом [8]:

- контракт истисна заключается между стороной-эмитентом – «кредитором» и подрядчиком – «производителем» (Сани), например, о строительстве конкретного проекта «Продукт» (Масну);
- эмитент продает продукт за наличные деньги инвесторам, владеющим сукук, по цене себестоимости продукта, чтобы получить финансирование для этого проекта;
- инвесторы, владеющие сукук, сразу же выплачивают цену продукта эмитенту, а инвесторы платят подрядчику наличными за производство продукта от имени эмитента, причем в большинстве случаев подрядчик выступает дочерним предприятием эмитента;
- инвесторы сразу будут перепродавать изготовленный товар предприятию-эмитенту по первой цене с увеличением на известную прибыль, которая будет выплачиваться одним платежом или в рассрочку (в зависимости от этапов производства проекта) на основании данных, предоставленных экспертом в данной отрасли. В целом этот процесс основан на мурабахе или отложенной продаже;
- орган-эмитент выпускает истисна сукук и передает их инвесторам в качестве доказательства своей задолженности перед держателями сукук.

МУШАРАКА СУКУК

Комиссия по ценным бумагам Малайзии определяет сукук мушарака как документы равной стоимости, свидетельствующие о неделимом владении определенной частью активов проекта держателем таких финансовых сертификатов.

Этапы эмиссии сукук долевого участия (мушарака) в Малайзии заключаются в следующем:

- для создания конкретного проекта сторона-эмитент заключает контракт с другим предприятием (часто одним из своих филиалов);
- эмитент выпускает сукук долевого участия через компанию специального назначения, далее рекомендует их инвесторам, которые уже владеют сукук;
- держатели сукук выплачивают стоимость сукук мушарака, которая отражает их долю участия, компании специального назначения, а затем органу-эмитенту, чтобы завершить проект;
- компания-эмитент периодически выплачивает участникам проекта реализованную или расчетную прибыль в соответствии с согласованными условиями (процентом);
- по окончании срока реализации проекта гаранту следует передать право собственности на сукук органу-эмитенту от держателей таких сукук, взимая стоимость сукук с органа-эмитента, а затем возвращая сукук долевого участия в обмен на их рыночную стоимость при условии, что гарант перепродает их выдавшему уполномоченному органу.

ПОЛОЖЕНИЯ И ПРИНЦИПЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ЭМИССИИ ИСЛАМСКИХ СУКУК В МАЛАЙЗИИ

Выпуск и обращение сукук в Малайзии осуществляются под контролем Консультативного совета по шариату и Центрального банка Малайзии. В Малайзии исламские ценные бумаги регулируются Комиссией по ценным бумагам Малайзии. Несмотря на то, что оба вида финансовых ведомств обусловлены одними и теми же правовыми критериями и общими процедурами, Комиссия по ценным бумагам Малайзии утвердила некоторые дополнительные условия для выпуска исламских ценных бумаг.

Управление по ценным бумагам Малайзии стремится обеспечить нормативно-правовую и надзорную систему, необходимую для защиты дилеров на рынке капитала в обеих частях страны. Поэтому указанный официальный орган выпустил множество необходимых инструкций и законодательных актов, а в настоящее время усиленно ведет работу над разработкой рекомендаций и введением директив, регламентирующих всем дилерам защиту их прав.

Таким образом, Управление по ценным бумагам Малайзии (далее – Управление) издало ряд законов и правил в соответствии со статьями 377 и 372 Закона о рынках капитала и услугах [8]. В 2004 г. Управление утвердило рекомендации и положения по исламским ценным бумагам, включая сукук, и пересмотрело их в 2011 г. и 2012 г. в рамках своего плана по обновлению Малазийской фондовой биржи за счет торговли исламскими ценными бумагами и привлечения дилеров на этот рынок.

Далее следует рассмотреть принципы регулирования и рекомендации по исламским сукук, опубликованные Управлением, чтобы образовать рынок сукук в Малайзии.

РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ВЫПУСКУ СУКУК

Директивы и рекомендации, выпущенные в 2004 г., предназначены для консультирования дилеров на рынке капитала насчет выпуска сукук в Малайзии. Чтобы выпустить исламские сукук в Малайзии, организация-эмитент должна представить их Совету директоров. Руководящие принципы содержат набор договоров и положений шариата, которые используются в процессе выпуска и торговли сукук в Малайзии. Такие документы были разработаны консультантом по шариату при Комиссии по ценным бумагам Малайзии. Чтобы определить степень соответствия выпущенных сукук законам и нормам шариата, они должны быть сначала представлены на одобрение и утверждение Консультативному совету по шариату. К числу принятых руководящих принципов относятся:

- уточнение документов и бумаг, необходимых для выпуска сукук в Малайзии;
- назначение шариатского советника не только с целью направления сторон, желающих выпустить сукук, и оказания им помощи в выборе шариатских договоров, соответствующих характеру эмиссии, но и информирования и руководства всеми процедурами, связанными с процессом выпуска сукук;
- процедуры оценки эффективности сукук, утвержденные рейтинговым агентством, в случае оборотных сукук;
- отчет о расходах сумм, собранных в процессе эмиссии исламских сукук.

РУКОВОДЯЩИЕ ПРИНЦИПЫ ПО ВЫПУСКУ СУКУК, ОБЕСПЕЧЕННЫХ АКТИВАМИ

Организация, желающая выпустить определенный сукук, должна подать заявку в Комиссию по ценным бумагам Малайзии для утверждения и одобрения. В такой процесс включают:

- уточнение характеристик активов, подлежащих секьюритизации;
- необходимую информацию об операциях и деятельности эмитента;
- сведения, подтверждающие выполнение критериев реальной продажи активов секьюритизации, или данные о компании специального назначения;
- расходы средств в результате выпуска сукук;
- получение одобрения других регулирующих органов перед подачей заявки на проверку в Комиссию по ценным бумагам Малайзии;
- эмитент должен придерживаться руководящих принципов для каждой из частных долговых облигаций, а также сукук. В случае возникновения неясности в некоторых шариатских положениях и договорах эмитент должен обратиться в Консультативный совет по шариату.

ЭТАПЫ РАЗВИТИЯ ИСЛАМСКОГО СУКУК В МАЛАЙЗИИ

Эмиссия сукук в Малайзии проходила в несколько этапов, наиболее значимые из которых следует отметить ниже [9]:

- 1990 г.: компания Shell MDS Sdn Bhd выпустила первый исламский сукук в форме форвардной продажи на сумму 192 млн ринггитов, что эквивалентно 33 млн долл. США;
- 1996 г.: выпуск исламских сукук для международного аэропорта Куала-Лумпур на сумму 2,2 млрд ринггитов в форме отложенной продажи;
- 1997 г.: компания KHAZANAH, являясь дочерним предприятием Правительства Малайзии, выпустила первый сукук в формате мурабаха. Это был беспроцентный сукук с нулевым купоном, основанный на мурабахе и продаже долга. Такие сукук были выпущены Правительством Малайзии с целью найти альтернативу традиционным местным облигациям;
- 1998 г.: рассмотрение юридических, налоговых, бухгалтерских, кредитных и шариатских процессов, связанных с выпуском исламских сукук;
- 2000 г.: подготовка компании Kampulan Guthrie к выпуску сукук иджара; комитет по контролю за операциями Малайзийской фондовой биржи утвердил порядок назначения независимого шариатского консультанта для эмитентов исламских сукук;
- 2001 г.: компания KUMPULAN GUTHRIE Bhd выпустила первый исламский сукук в форме иджара на сумму 150 млн долл. США, и такой финансовый документ считается первым в истории исламским сукук, принадлежащим юридической компании, который был засекречен до его выпуска. Данный сукук был размещен в Международном центре обмена Лабуана (LFX) и являлся категорией первого класса, на основе которого был разработан проект аренды сукук стоимостью 395 млн долл. США;
- 2002 г.: Правительство Малайзии выпустило первый международный сукук иджара на сумму 600 млн долл. США. Благодаря этому Малайзия стала первой страной в мире, выпустившей межправительственный сукук; Правительство Малайзии одобрило вычет расходов на выпуск исламских сукук из федерального бюджета на 2003 г., и такая эмиссия осуществлялась в соответствии с положениями исламского права, такими как лизинг, долевое участие и спекуляция;
- 2003 г.: компания Ambang SENTOSA Sdn Bhd выпустила первый исламский сукук, обеспеченный активами, и в этом году в федеральном бюджете на 2004 г. было объявлено о комплексном решении налоговых проблем по исламскому сукук, как и в случае с обычными облигациями; Правительство Малайзии одобрило вычет из федерального бюджета расходов на выпуск исламских сукук истисна;
- 2004 г.: фирма SKS Power Sdn Bhd выпустила первый сукук истисна в энергетическом секторе; частная компания SARAWAK выпустила первый международный сукук иджара на сумму 350 млн долл. США, в соответствии с которым была создана компания специального назначения для управления данной эмиссией. Такие сукук были размещены на фондовой бирже Лабуана; выпуск первого местного сукук иджара компанией Ingress Limited на рынке исламского капитала Малайзии на сумму 150 млн ринггитов; Международная финансовая корпорация, одна из финансовых организаций, входящих в структуру Всемирного банка, выпустила первый глобальный сукук в форме форвардной продажи на 500 млн ринггитов; Управление по ценным бумагам Малайзии утвердило руководящие принципы и меры контроля для выпуска исламских сукук. Эти рекомендации служили основой для процесса выпуска исламских сукук и инструментом регулирования инновационных аспектов исламского рынка капитала в Малайзии;

- 2005 г.: Всемирный банк выпустил исламские сукук на сумму 760 млн ринггитов, что является крупнейшей эмиссией исламских сукук в малазийской национальной валюте и вторым международным выпуском полусуверенного органа; компания MUSYARAKAN ONE CAPITAL BERHAD выпустила первый сукук мушарака на сумму 2,5 млрд ринггитов; фирма Bhd Sagamas MBS эмитировала первый сукук для продажи и строительства недвижимости в форме долевого участия на сумму 2,05 млрд ринггитов, который был выпущен на международном уровне; организация PG Municipal Assets Bhd выпустила первый сукук мудараба на сумму 8 млрд ринггитов, что является первой эмиссией исламских сукук Правительства Малайзии в форме мудараба в соответствии с руководящими принципами и правилами, утвержденными Комитетом по контролю за операциями на фондовой бирже в 2004 г.;
- 2006 г.: утверждение первого международного индекса исламских сукук в Куала-Лумпуре. Этот индекс получил название Dow Jones CitiGroup Sukuk. Он измеряет работу исламских сукук с фиксированным доходом, которые регулируются шариатским инвестиционным контролем. Этот индекс был создан, чтобы помочь инвесторам, желающим идентифицировать законные инвестиции с фиксированным доходом; компания KHAZANAH NATIONAL Bhd выпустила первые соответствующие шариату сукук мушарака на сумму 750 млн долл. США. Эти сукук были размещены на Международной бирже Лабуана (LFX), а также впервые на Гонконгской фондовой бирже;
- 2007 г.: фирма MALAKOFF S.Bhd выпустила первый смешанный и гибридный сукук на сумму 1,7 млрд ринггитов; компания Binariang GSM Sdn Bhd осуществила крупнейшую эмиссию исламских сукук на сумму 15,4 млрд ринггитов; компания KHAZANAH NATIONAL Bhd выпустила обменные исламские сукук на сумму 850 млн долл. США; организация Sagamas Bhd реализовала крупнейший проект финансирования исламских сукук и обычных облигаций на сумму 60 млрд ринггитов; либерализация рынка сукук Малайзией позволяет торговать этими ценными бумагами со всего мира и в любом виде валюты, а также способствует становлению глобального центра сбора ликвидности;
- 2008 г.: фирма TADAMUN Services Bhd выпустила первый исламский сукук на сумму 1 млрд ринггитов посредством компании специального назначения, финансируемой Исламским банком развития;
- 2009 г.: крупнейший выпуск исламских сукук в иностранной валюте был осуществлен малазийской компанией Nasional Bhd Petroleum на сумму 1,2 млрд долл. США;
- 2010 г.: Правительство Малайзии одобрило несколько предложений по стимулированию рынка исламских сукук, в том числе выпуск сукук на десять лет вместо пяти лет, вычет всех налогов на глобальные инвестиции для исламских сукук в последующие три года, продление освобождения от подоходного налога на выпуск сукук в национальной валюте до 2014 г., а также оказание дополнительной поддержки и введение бонусов для новых продуктов в отрасли;
- 2011 г.: KHAZANAH NATIONAL Bhd, государственное инвестиционное подразделение Малайзии выпустили первый в мире иностранный сукук в китайской валюте на сумму 500 млн юаней;
- 2013 г.: выпуск первых в мире исламских сукук для групп населения с ограниченным доходом (а также для малого предпринимательства), предоставляя этой категории граждан возможность использовать сукук и получать стабильную и гарантированную прибыль; эти сукук характеризуются тем, что они не облагаются налогом, а их доходность предопределена (сукук мурабаха);
- 2015 г.: выпуск первого в мире сукука «социальная ответственность» с целью финансирования образовательных программ в школах и облегчения доступа молодежи к образовательным учреждениям был произведен Фондом «Сукук Аль-Ихсан», который был учрежден Правительством Малайзии. Стоимость такого сукук была 100 млн ринггитов, что эквивалентно 26 млн долл. США, а в рамках такой программы стоимость составит до 1 млрд ринггитов или 260 млн долл. США. Данный сукук относится к типу, который с финансовой точки зрения выступает как надежный и устойчивый финансовый инструмент и одобряется финансовыми учреждениями Малайзии;
- 2017 г.: выпуск первых «зеленых сукук» при содействии Всемирного банка – новый шаг в направлении «зеленого финансирования» в форме экологически чистых сукук для обеспечения финансовыми ресурсами новых проектов по возобновляемой энергии.

ДИНАМИКА ВЫПУЩЕННЫХ В МАЛАЙЗИИ СУКУК С 2001 Г. ПО 2021 Г.

В период с 2001 г. по 2021 г. в мире были выпущены исламские сукук на сумму около 1,6 трлн долл. США. Их эмитировали, примерно, в 35 странах мира, при этом Малайзия доминирует – на ее долю

приходится более чем 60 % мировых выпусков сукук. Программа развития стоимостью 444 млрд долл. США позволила Малайзии занять лидирующие позиции на мировом рынке сукук и приобрести более половины всех выпусков сукук. Комиссия по ценным бумагам Малайзии установила ограничения на процессы утверждения сукук [10].

Таблица 1

Региональное распределение сукук, выпущенных по всему миру (2001–2021 гг.)

Континенты и государства	Количество эмиссий сукук	Сумма, млн долл. США	Общая стоимость, %
Азия и Дальний Восток	9 770	1 078 537	66,95
Арабские государства Персидского залива и Ближний Восток	1 075	418 139	25,95
Африка	753	25 279	1,55
Европа и др.	1 180	89 077	5,53
Всего	12 778	1 611 032	100

Составлено авторами по материалам источника [11]

В табл. 1 показано, что общая стоимость сукук в Малайзии, выпущенных на глобальном уровне с 2001 г. по 2021 г., составила около 877 410 млн долл. США, что включает 54,46 % от общего объема мировой эмиссии, при этом количество выпусков составило 8 575, из которых стоимость около 102 053 млн долл. США принадлежит международным сукук (26,73 % от общего количества). Общий объем мировой эмиссии включает 214 выпусков сукук стоимостью около 775 357 млн долл. США, что составляет 63,07 % от общего объема глобального выпуска (с 8 361 выпуском сукук за этот период).

РАЗВИТИЕ СУКУК В МАЛАЙЗИИ В ПЕРИОД 2010-2021 ГГ.

В табл.2 отражено развитие эмиссии и торговли сукук в Малайзии с 2010 г. по 2021 г.

Таблица 2

Динамика выпуска сукук в Малайзии за период 2010–2021 гг.

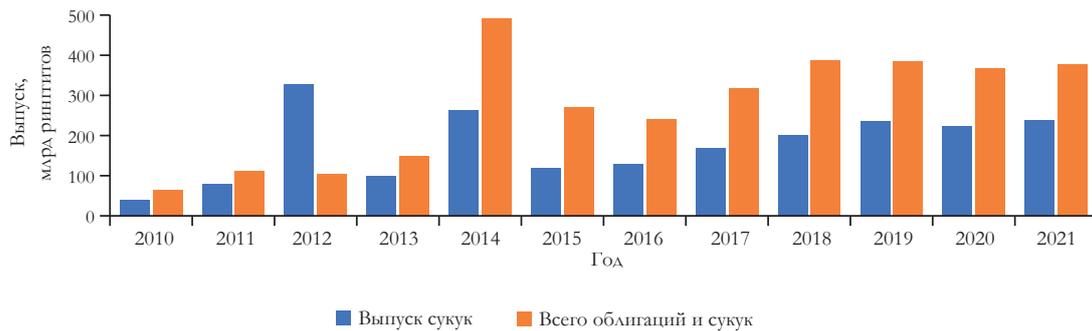
Динамика эмиссии исламских сукук в Малайзии													
	Выпуск сукук, млрд ринггитов	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.
			40,33	78,9	326,5	99,13	262,79	117,70	129,45	168,68	199,90	235,20	223,94
Общий выпуск	Итого по выпуску облигаций и сукук, млрд ринггитов	63,58	112,33	103,3	148,1	492,23	270,15	240,56	317,94	385,93	384,85	366,67	377,41
	Процентное соотношение сукук к общему объему облигаций и эмиссии сукук, %	63,43	70,23	68,81	67	53,38	43,57	53,81	53,05	51,80	61,11	61,07	62,91
Общая задолженность	Задолженность по сукук, млрд ринггитов	-	349,3	474,6	512,1	576,31	607,93	661,08	759,64	844,96	938,96	1,017,79	1,104,26
	Общая задолженность по сукук и облигациям, млрд ринггитов	-	841,1	1,007,8	1,031	1,109,71	1,172,91	1,172,91	1,291,91	1,405,78	1,490,28	1,609,01	1,740,83

Составлено авторами по материалам источника [12]

Очевидно, что объем выпуска исламских сукук в Малайзии постоянно увеличивался в период с 2010 г. по 2012 г., причем в последнем указанном году объем выпуска достиг своего пика с рекордной стоимостью в 326,5 млрд ринггитов, в то время как выпуск сукук превысил выпуск обычных облигаций

из-за того, что Правительство Малайзии уделяет особое внимание финансированию проектов развития инфраструктуры. Средства, полученные от выпуска сукук, были инвестированы во многие крупномасштабные проекты, таких как Аэропорт Куала-Лумпур. Эти преобразования были проведены в рамках программы экономической трансформации Малайзии, целью которой является превращение Малайзии в страну с высоким уровнем дохода, не считая реализацию плана по достижению исламскими банковскими активами до 40 % от общего объема финансовой индустрии в 2020 г.

В связи с продолжающимся снижением цен на нефть и решением Центрального банка Малайзии (англ. Bank Negara Malaysia), который является одним из крупнейших эмитентов сукук, объем выпуска в Малайзии исламских сукук, выпущенных в 2013 г. и 2014 г., несколько уменьшился, пока в 2015 г. не произошло значительное и заметное снижение по сравнению с предыдущими годами (рис. 1). Исламские государства решили прекратить выпуск сукук по всему миру и объявили о своем желании использовать различные методы для контроля ликвидности в малазийских исламских банках. После этого количество выпущенных сукук снова увеличилось за последние годы, достигнув около 237,41 млрд ринггитов в 2021 г.



Составлено авторами по материалам источника [13]

Рис.1. Сукук, выпущенный в Малайзии в течение 2010–2021 гг.

Малайзийский рынок исламских сукук стал важным сегментом фондового рынка в Малайзии, поскольку постепенно повысилась рыночная стоимость, составлявшая более четверти рынка (рис.2). Такое обстоятельство отражает доверие всех инвесторов к такому финансовому инструменту. Исламское финансирование, несмотря на недавнее размещение на фондовой бирже, предлагает различные инвестиционные возможности, а также инструменты для отечественных и иностранных инвесторов, с целью финансирования проектов.



Составлено авторами по материалам источника [13]

Рис. 2. Динамика изменения капитализации рынка исламских сукук и капитализации фондового рынка Малайзии в период 2010–2021 гг.

В результате объем торгов исламскими сукук на Малазийской фондовой бирже (далее – МФБ) постоянно увеличивался – с 38 млрд ринггитов в 2010 г. до 99 млрд ринггитов в 2013 г. Хотя такой рост был частично компенсирован увеличением количества сукук, размещенных и торгуемых на МФБ – с 20 зарегистрированных и торгуемых сукук в 2010 г. до 49 исламских сукук, размещенных в 2013 г., что было обусловлено вознаграждениями и налоговыми льготами, утвержденными Правительством Малайзии для побуждения инвесторов использовать такой тип финансового инструмента, а также потому, что Правительство включило государственные сукук для финансирования экономического развития.

Утвержденный Правительством Малайзии план развития на сумму 444 млрд долл. США способствовал тому, что Малайзия заняла лидирующие позиции в мире в индустрии сукук, а приобретение ею более половины мировых выпусков сукук привело к уменьшению и снижению объема торгов в 2014 г. и 2015 г. – с 76 млрд долл. США в 2014 г. до 48 млрд долл. США в 2015 г., после чего объем снова увеличился до 63 млрд долл. США в 2016 г.

Принимая во внимание количество размещенных акций сукук, то следует отметить, что в 2014 г. оно уменьшилось до 47 сукук и продолжало снижаться, пока не достигло 32 сукук в 2016 г. в результате спада общего объема малазийских сукук, выпущенных в этот период, а затем такой объем вновь стал увеличиваться в последние годы. Наиболее важные виды малазийских сукук, выпущенные в период с 2010 г. по 2019 г., следует указать в табл. 3

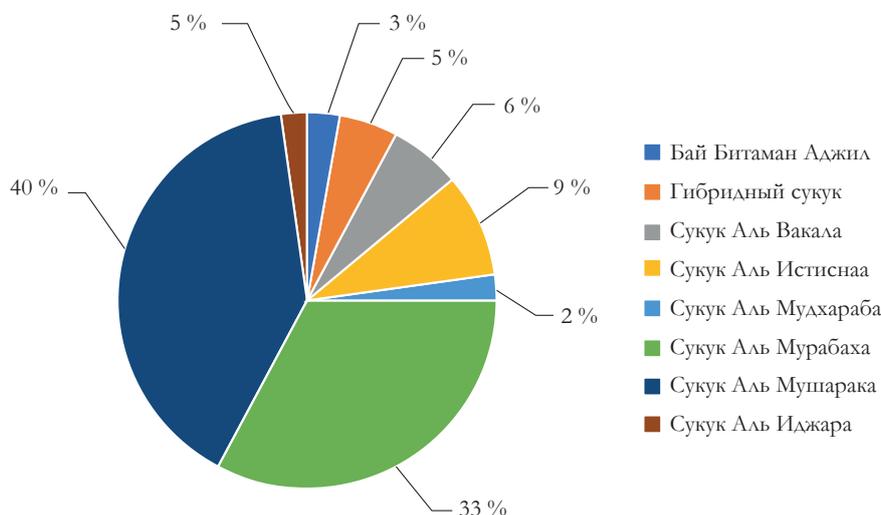
Таблица 3

Процентное соотношение типов малазийских сукук, выпущенных в 2010–2019 гг.

Типы сукук	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
Сукук аль мудхараба, %	8,2	9	55	32	79,49	66	85	-	25,41	39,40
Сукук аль мурабаха, %	0,6	5	2	-	2,63	-	-	-	8,99	12,23
Сукук аль мушарака, %	42,1	64	19	30	8,42	12	1	-	11,99	6,72
Сукук аль иджара, %	34	13	9	4	1,31	7	-	-	-	0,12

Составлено авторами по материалам источника [13]

Из-за более низких налоговых ставок и введения новых стимулов для этих сукук в табл. 3 показано доминирование сукук мурабаха и мушарака в различные периоды времени на рынке сукук Малайзии в период с 2010 г. по 2019 г. Такую доминирующую позицию можно проиллюстрировать на рис.3.



Составлено авторами по материалам источника [14]

Рис.3. Типы малазийских сукук, выпущенные в период с 2010 г. по 2019 г.

Период с 2010 г. по 2019 г. характеризовался контролем сукук мурабаха и мушарака около 70 % рынка сукук Малайзии, что объясняется их низким риском и простотой выпуска, не считая их возможность создавать ликвидность для эмитента. В данный период также нужно отметить такие типы сукук на рынке Малайзии, как смешанные сукук, иджара сукук, сукук с отложенной продажей и мудараба сукук.

Рассматривая четвертый квартал 2020 г. и 2021 г., следует заметить, что в этот период явно преобладали мурабаха сукук (54 %) и гибридные сукук (более 34 %), за которыми следовали мудараба сукук, мушарака сукук и затем иджара сукук с долей менее 1 % [15].

ПРОЦЕДУРЫ И СТИМУЛЫ ДЛЯ РАЗВИТИЯ РЫНКА СУКУК В МАЛАЙЗИИ

Правительство Малайзии приняло меры и внесло изменения в соответствующее законодательство, чтобы устранить или уменьшить юридические препятствия для исламских финансовых операций, включая сукук. Власти предприняли необходимые действия для обеспечения налоговой нейтральности между исламскими и традиционными сделками, а также ввели налоговые льготы для повышения привлекательности сукук для инвесторов, эмитентов ценных бумаг и брокеров.

Доминирование рынка Малайзии над выпусками сукук во всем мире обусловлено качеством локального и международного спроса и предложения на выпуски малайзийских сукук, а также наличием ликвидности по ставкам, стимулирующим инвестиции. Важность продвижения рынка сукук и сильной государственной поддержки, а также принятие суверенных сукук в качестве финансового инструмента для развития государственной инфраструктуры вызывают доверие у инвесторов и убеждают их в отсутствии дефолта по данному типу сукук.

Объем приобретения Малайзией рынка сукук увеличился после открытия подписки для малых инвесторов в инфраструктурные проекты, а также после того, как Правительство Малайзии гарантировало капитал в качестве третьей стороны в этих проектах с учетом привлекательных стимулов для инвесторов на рынке Малайзии, спонсируемых государством (различные налоговые льготы).

Правительство Малайзии принимает множество мер и стимулов, в частности, связанных с налоговыми льготами и вопросами регулирования, с целью увеличения инвестиций в исламский сукук. Такие меры можно представить следующим образом [15].

1. Регуляторные стимулы.

Правительство Малайзии предприняло следующие действия в области вопросов регулирования:

- предоставление набора решений, совместимых с типами сукук, путем обеспечения базы для выпуска и торговли исламскими сукук, которая регулируется надежной нормативно-правовой структурой и в то же время придерживается контролю и принципов шариата;
- Малайзия обладает инфраструктурными институтами в исламской финансовой индустрии, что будет способствовать консолидации и развитию рынка сукук;
- наличие инструментов хеджирования и управления рисками, таких как исламские фьючерсные контракты;
- создание информационного учреждения по финансовому рынку Малайзии в дополнение к Малайзийскому исламскому финансовому центру;
- в Малайзии также создан специальный рынок для исламских сукук, на котором торгуются выпущенные сукук, как местными, так и иностранными организациями и сторонами. Этот рынок независим от других рынков ценных бумаг и предоставляет всю информацию, связанную с новыми выпусками сукук и торговыми ценами;

2. Налоговые льготы.

Правительство Малайзии ввело многочисленные льготы и утвердило изменения в налоговое законодательство в области налоговых вопросов и расширения рынка сукук, которые необходимо рассмотреть подробнее:

1) для экспортеров:

- освобождение от налогов и гербовых сборов для любых сукук, выпущенных в соответствии с одобрением Комиссии по ценным бумагам Малайзии;
- отмена налога для эмитентов сукук и компании специального назначения в случае, если активы являются сукук;
- снижение налогов на затраты по договорам на выпуск сукук до расчетного года;
- снижение налогов для компании специального назначения (далее – КСН) в связи с эмиссией сукук путем освобождения ее от уплаты налогов на доходы только в том случае, если КСН выпускает сукук и не подпадает под действие закона о подоходном налоге;

2) для брокеров:

- освобождение платы за ведение переговоров по сукук, страхование рисков и распространение сукук, выпущенных не в малайзийских ринггитах, за пределами Малайзии;
- освобождение от налога на прибыль, полученную от сукук, выпущенных не в малайзийских ринггитах;

3) для инвесторов:

- освобождение инвесторов-резидентов и закрытых инвестиционных фондов от подоходного налога на прибыль, полученную от сукук, выпущенных в малайзийских ринггитах государственными или частными компани и одобренных Комиссией по ценным бумагам Малайзии;
- освобождение инвесторов-нерезидентов от подоходного налога на прибыль, полученную от сукук, выпущенных в малайзийских ринггитах государственными или частными компаниями и одобренных Комиссией по ценным бумагам Малайзии;
- освобождение инвесторов-резидентов от уплаты подоходного налога на прибыль, полученную от сукук, выпущенных в иностранной валюте на территории государства Малайзия;
- освобождение инвесторов-нерезидентов от уплаты подоходного налога на прибыль, полученную от сукук, выпущенных в иностранной валюте на территории государства Малайзия.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Был изучен процесс выпуска исламских сукук в Малайзии, которая является мировым лидером в этой области, поскольку на долю этой страны приходится более половины объема эмиссии сукук во всем мире. Это объясняется стремлением Малайзии стать центром международных исламских финансов, поскольку данная страна работала над созданием надежной нормативно-правовой и институциональной базы, обеспечивающей непрерывность и рост сукук всех видов, а также предпринимала меры и реализовала необходимую политику.

Таким образом, ожидается, что в ближайшие годы Малайзия продолжит доминировать в глобальном выпуске сукук, причем большинство из них будет выпущено в национальной валюте, и, следовательно, продвижение исламских финансов Правительством Малайзии будет стимулировать все больше компаний и финансовых учреждений обращаться к рынку сукук для финансирования и инвестиций.

В этой связи арабские страны могут воспользоваться опытом Малайзии по выпуску исламских сукук, поскольку им следует:

- сосредоточиться на создании подходящей нормативно-правовой базы, регулирующей выпуск исламских сукук, и реализации необходимого законодательства, способствующего снижению налогов на операции, связанные с покупкой и продажей исламских сукук, с целью оживления вторичных рынков для исламских сукук;
- отслеживать процесс выпуска исламских сукук, поскольку он должен регулироваться многими юридическими нормами и шариатским контролем, чтобы гарантировать соответствие принципам шариата и обеспечить безопасность такой эмиссии на финансовых рынках;
- предоставлять все необходимые полномочия фетвам и шариатским наблюдательным советам для беспристрастного выполнения своих задач и обязанностей во всем, что связано с выпуском, погашением и торговлей исламскими сукук;
- стимулировать различные проекты к выпуску исламских сукук с целью получения необходимого финансирования, что будет способствовать оживлению фондовых рынков в арабских странах;
- подготавливать научные исследования, разработки и проводить конференции, семинары по современным проблемам исламских финансовых инструментов.

Библиографический список / References

1. LaLuddin M.A. The Legal System for Issuing Securities in Malaysia. *The International Sharia Research Academy*. 2011;10(9):1–13.
2. Bank Negara Malaysia. *Sukuk Market. Malaysia*. <https://www.bnm.gov.my> (accessed 17.06.2023).
3. KFH Research Ltd. *SUKUK. Back on Track*. <https://www.kfh.com> (accessed 19.06.2023).
4. Securities commission Malaysia. *Guidelines on the Offering of Islamic Securities*. <http://www.sc.com.my> (accessed 19.06.2023).
5. Securities commission of Malaysia. *Islamic Securities Guidelines (Sukuk guidelines)*. <http://www.sc.com.my> (accessed 18.06.2023).
6. Bousaha M.L. The Reality of Islamic Sukuk in Malaysia and the Prospects for the Algerian Financial Market to Benefit From Them. *Shuaa Journal for Economic Studies*. 2023;7(1):46–59.
7. Raafat S.M. *Istisna'a contract and its relationship to award contracts*. Mansoura: Dar Al-Wafa; 2018. 354 p.
8. Bixmalaysia. *Sukuk Contracts in Malaysia*. www.bixmalaysia.com/learning-center/articles-tutorials/sukuk-contracts-in-malaysia (accessed 14.06.2023).

9. Fares Ja 'afari M.A. The Malaysian Experience in Issuing Islamic sukuk. *Isra International Journal of Islamic Finance*. 2019;10(1):5–14.
10. International Islamic Financial Market. *Iifm Sukuk Report: a comprehensive Study of The Global Sukuk Market (August 2022)*. <https://www.iifm.net/frontend/general-documents/b387b56a6a4c664ff1fa2bc16f2ef1be1662443654.pdf> (accessed 15.06.2023).
11. International Islamic Financial Market. DD Cap group: *Iifm Sukuk Report*. 2022. 83 p.
12. Malaysian Securities Commission. *Reports for the years 2001 to 2021*. <https://www.sc.com.my/annual-report-2021> (accessed 14.06.2023).
13. Securities Commission Malaysia. *Compiled reports from the Malaysian Securities Commission for the years 2010 to 2021*. <https://www.sc.com.my/api/documentms/download.ashx?id=9d3e461f-7fff-47bf-84cf-7fefb4c42881> (accessed 11.06.2023).
14. Malaysian Islamic Capital Market. *Bi-Annual Bulletin by the Securities Commission Malaysia*. 2021;16(2):1–30.
15. Angdemon N. *Development of Sukuk in Malaysia: a working paper presented to the Islamic Sukuk Symposium*. The Malaysian Experience. Saudi Arabia: King Fahd Convention Center; 2002. 105 p.