

DOI: <http://dx.doi.org/10.21686/2410-7395-2024-1-81-93>

## СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ИСЛАМСКИХ ИНСТРУМЕНТОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ (СУКУК) В РОССИИ И ЗА РУБЕЖОМ

**Г. Н. Хадиуллина**

Казанский национальный исследовательский технический  
университет им. А. Н. Туполева-КАИ,  
Казань, Россия

Поиск новых источников финансирования инвестиционных проектов в современной России в условиях внешних санкций и реализации геополитических угроз актуализирует проблему инкорпорации инструментов исламских финансов в структуру финансового рынка. Опыт развития ряда зарубежных государств свидетельствует об устойчивом росте в начале XX в. активов исламских банков и инвестиционных фондов, объемов эмиссии инвестиционных сертификатов (сукук), которые составляют основные сегменты исламских финансов в мире. Исламские финансовые активы широко представлены в странах Персидского залива, Юго-Восточной Азии, Ближнего Востока и Южной Азии, Африки. Реализации принципов исламского финансирования в Российской Федерации препятствуют факторы правового, культурно-исторического и политического характера. При наличии в России отдельных исламских финансовых продуктов эмиссия сукук отсутствует полностью. В этой связи целью исследования выступает изучение принципов исламского финансирования и механизма функционирования рынка инвестиционных сертификатов (сукук), а также возможностей и ограничений их реализации в современной российской экономике. Автором дано определение сукук как исламского финансового инструмента, применяемого для секьюритизации активов, выявлены его отличия от традиционных облигаций. Проанализированы альтернативные подходы к решению проблемы о соответствии сукук принципам шариата. Определены предпосылки для реализации потенциала сукук в современной России и сформулированы препятствия для их эмиссии. Сделан вывод, что принятие Федерального закона от 4 августа 2023 г. № 417-ФЗ «О проведении эксперимента по установлению специального регулирования в целях создания необходимых условий для осуществления деятельности по партнерскому финансированию в отдельных субъектах Российской Федерации и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» и реализация с учетом его положений пилотных проектов в ряде российских регионов позволит активизировать процесс инкорпорации инструментов проектного финансирования в структуру финансовых рынков современной России.

*Ключевые слова:* исламские финансы, исламские инвестиционные сертификаты (сукук), партнерское финансирование, финансовые рынки, облигации, принципы шариата.

## STATE AND PROSPECTS FOR THE DEVELOPMENT OF ISLAMIC FINANCE INSTRUMENTS (SUKUK) IN RUSSIA AND ABROAD

**Gulnara N. Khadiullina**

Kazan National Research Technical University  
named after A. N. Tupolev-KAI,  
Kazan, Russia

The search for new sources of financing investment projects in modern Russia in the context of external sanctions and the implementation of geopolitical threats actualizes the problem of incorporating Islamic finance instruments into the structure of the financial market. The early twentieth century development experience of a number of foreign countries shows the steady growth of the assets of Islamic banks, investment funds and the volume of issuance of investment certificates (sukuk), which constitute the main segments of Islamic finance in the world. Islamic financial assets are widely represented in the Gulf countries, Southeast Asia, the Middle East and South Asia, and Africa. The implementation of the principles of Islamic finance in the Russian Federation is hampered by legal, cultural, historical and political factors. While there are certain Islamic financial products in Russia, there is no issue of sukuk at all. In this regard, the purpose of this paper is to study the principles of Islamic finance and the functioning mechanism of the market for the investment certificates (sukuk), possibilities and limitations of their implementation in the modern Russian economy. The author defines sukuk as an Islamic financial instrument used for securitization of assets, and identifies its differences from traditional bonds. Alternative approaches to solving the problem of compliance of sukuk with Sharia principles are analyzed. The prerequisites for realizing the potential of sukuk in modern Russia are determined and the obstacles to their issuance are formulated. It is concluded that the adoption of the Federal Law of 04.08.2023 N 417-FZ "On Conducting an Experiment to Establish Special Regulation in Order to Create the Necessary Conditions for Carrying out Partnership Financing Activities in Certain Constituent Entities of the Russian Federation and on Introducing Amendments to Certain Legislative Acts of the Russian Federation" and its implementation, taking into account its provisions of pilot projects in a number of Russian regions, will make it possible to intensify the process of incorporation of project financing instruments into the structure of the financial markets of modern Russia.

*Key words:* Islamic finance, Islamic investment certificates (sukuk), partnership financing, financial markets, bonds, Sharia principles.

### **Введение**

**О**бострение геополитических рисков и введение санкционных ограничений со стороны ряда недружественных государств в отношении Российской Федерации актуализировало проблемы поиска альтернативных источников финансирования инвестиций в дополнение к внутренним ресурсам и активизации взаимодействий отечественного финансового рынка с международной финансовой системой. Одним из перспективных направлений развития подобного взаимодействия выступает использование потенциала исламских финансов и ис-

ламского банкинга (партнерского финансирования), которые представлены совокупностью экономических отношений, функционирующих в соответствии с нормами исламского права в части аккумулирования, распределения и использования денежных средств. Согласно разработанным Банком России «Основным направлениям развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025 и 2026 годов», «наряду с развитием традиционного рынка капитала в изменившихся условиях может усилиться роль партнерского финансирования как еще одного способа финансирования экономического развития, а также повышения благосостояния населения»<sup>1</sup>. Партнерское финансирование, или исламский бандинг, характеризуется повышенным вниманием к этическим и религиозным аспектам экономической деятельности, а также отказом от вознаграждения в виде ссудных процентов при распределении доходов и рисков между инвесторами и клиентами в рамках реализуемых проектов. Принципы и порядок партнерского финансирования в современной России определяются Федеральным законом от 4 августа 2023 г. № 417-ФЗ, согласно которому эксперимент должен проходить в период с 1 сентября 2023 г. по 1 сентября 2025 г. на территориях Республики Башкортостан, Республики Дагестан, Республики Татарстан, Чеченской Республики<sup>2</sup>. Результатом подобного эксперимента должно стать решение о возможности внесения изменений в содержание нормативных правовых актов, которые определяют порядок функционирования финансовых рынков и банковской системы России в части включения норм, регламентирующих партнерское финансирование. Потенциал исламских финансов и возможности его реализации в современной России обсуждались на площадках XIV Международного экономического форума «Россия – Исламский мир: KazanForum» 2023: экономика доверия: партнерство Российской Федерации и стран организации Исламского сотрудничества», в работе которого приняли участие представители Банка России, Аппарата Государственной Думы и Аппарата Совета Федерации Российской Федерации. Для имплантации принципов функционирования исламских финансов в финансовую систему современной России необходимо всесторонне изучить принципы их функционирования, а также

---

<sup>1</sup> Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025 и 2026 годов (одобрены Советом директоров Банка России). – URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/155957/onrfr\\_2024-26.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/155957/onrfr_2024-26.pdf) (дата обращения: 8.01.2024).

<sup>2</sup> Федеральный закон от 4 августа 2023 г. № 417-ФЗ «О проведении эксперимента по установлению специального регулирования в целях создания необходимых условий для осуществления деятельности по партнерскому финансированию в отдельных субъектах Российской Федерации и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (последняя редакция). – URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_453966/51a4172d67bb0dd16ac30805dcbfda8b22baf893/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_453966/51a4172d67bb0dd16ac30805dcbfda8b22baf893/) (дата обращения: 8.01.2024).

преимущества и ограничения, проявившиеся в странах, которые имеют опыт использования их потенциала.

### **Методологическое обоснование исследования**

В процессе исследования автор изучил нормативные правовые акты, научные российские и зарубежные публикации и религиозные тексты. Это позволило определить специфику инструментов исламского банкинга, а также возможности использования исламского эквивалента традиционных облигаций (сукук) в современной России.

Активное развитие в мире исламских финансов в целом и рынка сукук в частности предопределило повышенное внимание российских специалистов к данному сегменту финансовой системы. Так, российские ученые изучают общие принципы функционирования инструментов исламского финансирования (Р. Беккин [1], Р. В. Пашков [4] и др.), основы исламской модели бухгалтерского учета (Ф. И. Харисова, А. Р. Юсупова, И. К. Харисов [5] и др.), потенциал сукук для российского финансового рынка [2], особенности функционирования зарубежных банковских институтов (А. З. Нагимова [3]) и др.

### **Эволюция представлений о сукук как исламском финансовом инструменте**

Анализ зарубежной научной литературы, посвященной рынку сукук, позволяет выделить в ее составе два блока. Первый – представлен религиозными текстами, в которых ключевой проблемой выступает его совместимость с принципами шариата. Происхождение сукук относится ко временам правления Халифатом Умара ибн аль-Хаттаба (634–644). Впоследствии он был запрещен как несоответствующий шариатским нормам с учетом трактовки, которая была сформулирована в VIII в. в рамках шафиитского мазхаба (одной из четырех богословских школ, существующих в исламском праве). Анализ эволюции современных представлений о сукук показал, что приверженцы шариата разделены на две основные группы в его трактовке. Сторонники первой группы отвергают сукук в соответствии с подходом шафиитского мазхаба, согласно которому исламские ценные бумаги характеризуются высоким уровнем риска и использованием средств для ведения экономической деятельности, не соответствующей принципам шариата. Подобная позиция представлена в работах М. Усмани [17], который указывает, что сукук воспроизводит ключевые признаки договорных отношений, воплощенных в облигациях, а именно: отсутствие права собственности на ценные бумаги и наличие права на фиксированный доход. В трудах С. Росли [14] объектом критики выступает практика Бэй-Аль-Иннах (продажа и выкуп контракта) и Бэй Дайн (продажа долгового контракта), которые противоречат принципам шариата. Вторая группа признает сукук под влиянием ханафитского мазхаба.

Так, например, Н. Миллер [12] и др. доказывают легитимность данного финансового инструмента, указывая, что доход на сукук генерируется реальным базовым активом, а не обязательством выплачивать проценты. Несмотря на то что процесс выпуска сукук, выплаты купонов и их выкуп аналогичны процессу выпуска облигаций, он отличается механизмом генерации и получения дохода, а также поведением инвестора под влиянием ценовых сигналов. В последние годы появились работы, посвященные сравнительному анализу традиционных облигаций и сукук с позиции их преимуществ для инвесторов. Например, в работах М. Ариффа [8] и др. на основании проведенного исследования сделан вывод о том, что распределение ценных бумаг между исламским и традиционным инвестиционным портфелями значительно снижает уровень портфельного риска по сравнению с недиверсифицированным портфелем.

Существуют две особенности сукук, которые рассматриваются как причины его несовместимости с принципами шариата. Во-первых, локальные нормативные акты, определяющие порядок эмиссии в соответствии с представлениями об исламских финансовых инструментах, не должны содержать информации о выплате держателям ценных бумаг дивидендов или дохода от участия в капитале. Следование данному требованию отражается в отсутствии у эмитента облигаций, в качестве которого выступают специализированные или трастовые компании, несущие обязанности по осуществлению таких платежей. Это подразумевает своего рода гарар (неопределенность). Во-вторых, в качестве ориентира для определения цены сукук используется Лондонская межбанковская ставка предложения (London Interbank Offered Rate, LIBOR), что является предметом критики со стороны ряда представителей теории и практики, поскольку создает дисбаланс в данном сегменте финансового рынка. В то же время ряд исследователей (Р. Саид [15], О. Салах [16] и др. различают идеалистический и прагматический подходы к рынку сукук, указывая на эффективность последнего.

Второй блок научной зарубежной литературы посвящен технологиям оказания финансовых услуг и функциональным особенностям сукук, включающим риски, связанные с возможным внедрением финансовых инноваций и др. Исследователи, уделявшие особое внимание условиям роста рынка сукук (А. Джобст [9] и др.), показали, что ограничения, которые могут препятствовать развитию сукук, обусловлены, в частности, неопределенностью правового статуса инвесторов, а также наличием противоречий между нормами, регулирующими данный сегмент финансового рынка, и политическим контекстом. Отсутствие четкой спецификации прав собственности при наличии концептуального несоответствия между действующими правовыми нормами и содержанием исламских финансовых инструментов превращает последние в традиционные инструменты финансового рынка. Кроме того, исследователи указывают,

что результативность финансовых инструментов в значительной степени определяется уровнем компетентности участников финансового рынка и состоянием финансовой культуры общества. В то же время имеют место исследования, авторы которых (А. Кордвани [10] и др.) прогнозируют негативные последствия развития рынка сукук для показателей эффективности банковского и финансового секторов. Несоответствие международных стандартов бухгалтерского учета принципам шариата представляет собой серьезное препятствие для развития исламских финансовых инструментов (А. Рахман [13] и др.). Его преодоление позволит превратить сукук в конкурентоспособный инструмент, что является источником повышения инвестиционной активности. Ряд экспертов (Х. Маджид [11] и др.) анализируют опыт функционирования финансовых рынков отдельных стран (Малайзия и др.), что позволяет им сделать вывод о высоком уровне риска, связанного с необеспеченностью вложенного капитала. В качестве решения они предлагают использование опционов, встроенных в эмиссию. При этом использование финансовых инструментов, основанных на участии в риске (принцип распределения убытков и прибыли), проявляется не только в вероятных убытках, но и в переменной доходности. Другим выводом эмпирических исследований стало положение о том, что в краткосрочной перспективе эмиссия сукук негативно влияет на финансовую стоимость компаний по сравнению с обычной эмиссией, за исключением посткризисных периодов (Н. Алам [7] и др.).

### **Состояние и динамика объемов исламского финансирования в мире**

Согласно данным аналитической компании Mordor Intelligence, в 2021 г. объем рынка исламских финансов достиг 4,2 трлн долларов, при этом в течение прогнозируемого периода среднегодовые темпы роста должны составить 10%<sup>1</sup>. Исламские финансы представлены в странах Совета сотрудничества арабских государств Персидского Залива (Саудовская Аравия, Кувейт, Объединенные арабские эмираты, Катар, Бахрейн и Оман), Ближнего Востока и Северной Африки (Иран, Египет и др.), Южной Азии и странах Азиатско-Тихоокеанского региона (Малайзия, Индонезия, Бруней, Пакистан и др.). Среди указанных стран лидерами в части объемов располагаемых исламских финансовых активов выступают Иран, Саудовская Аравия, Малайзия, Объединенные арабские эмираты, Катар. В 2021 г. совокупная чистая прибыль исламских финансовых организаций, зарегистрированных в разных странах мира, выросла с

---

<sup>1</sup> Анализ размера и доли исламского финансового рынка – тенденции роста и прогнозы (2023–2028). – URL: <https://www.mordorintelligence.com/ru/industry-reports/global-islamic-finance-market> (дата обращения: 08.01.2024).

10,5 млрд долларов в 2020 г. до 32 млрд долларов США в 2021 г.<sup>1</sup> В структуре исламских финансов выделяются банковский сектор, доля которого по итогам 2021 г. составила 69,8% (2 765 млрд долл.), рынок облигаций – 18,0% (713 млрд долл.), исламские фонды – 6,01% (238 млрд долл.); исламское страхование составляет 1,8% (73 млрд долл.). Активы других исламских финансовых институтов, включая финтех-компании, инвестиционные фирмы, лизинговые и микрофинансовые фирмы достигли 169 млрд долларов – 5,4%<sup>2</sup>. Динамика отдельных сегментов исламских финансов представлена в табл. 1.

Т а б л и ц а 1

**Распределение сегментов исламских финансов  
по годам (2012–2021)\* (в млрд долл.)**

Год	Активы исламских банков	Сукук, находящийся в обращении	Активы исламских фондов	Такафул взносы	Итого во всем сегментам
2012	1 273,6	229,4	64,2	17,2	1 584,4
2013	1 283,7	245,3	68,9	18,3	1 616,2
2014	1 476,2	294,7	75,8	21,4	1 868,1
2015	1 496,5	290,6	71,3	23,2	1 881,6
2016	1 493,4	318,5	56,1	25,1	1 893,1
2017	1 557,5	399,9	66,7	26,1	2 050,2
2018	1 571,3	530,4	61,5	27,7	2 190,9
2019	1 765,8	543,4	102,3	27,1	2 438,6
2020	1 841,8	689,5	143,8	23,1	2 698,2
2021	2 765,0	713,0	238,0	73,0	3 789,0

\* Составлено по: Islamic Financial Services Industry Stability Report 2022 - URL: <https://www.ifsb.org/sec03.php> (дата обращения: 08.01.2024).

Устойчивый повышательный тренд исламских финансов свидетельствует о характерных для них источниках роста, что делает привлекательными инструменты исламского финансирования для современных государств вне зависимости от конфессиональной принадлежности их граждан.

### **Сукук как исламский инструмент финансирования**

На протяжении своей истории исламские финансы претерпевали глубокие изменения. Первоначально они носили форму доктрины, положения которой не были адаптированы к практике. Запреты на выдачу ссуд под проценты, спекуляцию и др. носили этический характер и были

<sup>1</sup> Анализ размера и доли исламского финансового рынка – тенденции роста и прогнозы (2023–2028). – URL: <https://www.mordorintelligence.com/ru/industry-reports/global-islamic-finance-market> (дата обращения: 08.01.2024).

<sup>2</sup> Islamic Financial Services Industry Stability Report 2022 – URL: <https://www.ifsb.org/sec03.php> (дата обращения: 08.01.2024).

направлены на предупреждение эксплуатации человека в случае его принадлежности к незащищенным слоям общества или угрозы потери благосостояния.

Первые попытки создания финансовых учреждений с учетом принципов норм исламского права (фикх) и принципов шариата, названных впоследствии исламскими, были предприняты в середине XX в. в 1962 г. в Египте. Этому способствовало увеличением экспортеров нефти во время мирового энергетического кризиса 1970-х гг. В 1973 г. с участием 40 стран был создан Исламский банк развития (Islamic Development Bank) с капиталом в 2,277 млн долларов, а к 1981 г. только на территории арабских стран насчитывалось 13 исламских банков [6]. В настоящее время в качестве одного из инструментов, используемых исламскими банками, исламскими страховыми компаниями и благотворительными инвестиционными фондами, выступает сукук, или исламские ценные бумаги, что является одним из идентификационных признаков данного сегмента финансового рынка и источником его конкурентных преимуществ. Первая эмиссия сукук состоялась в 1990 г. в Малайзии, где эмитентом выступила дочерняя организация транснациональной компании Shell – Shell MDS, которая выпустила исламские ценные бумаги объемом около 30 млн долларов. Эмиссия серии краткосрочных и долгосрочных суверенных сукук общим объемом 125 млн долларов относится к 2001 г., когда в качестве эмитента выступил Центральный банк Бахрейна, что свидетельствовало о появлении исламских рынков капитала в странах Персидского залива [3].

Сукук (от арабского «чек» или «расписка»), или исламские государственные суверенные облигации, представляют собой «финансовый инструмент секьюритизации активов и подобно другим исламским финансовым инструментам не могут применяться для получения процентных доходов... Сукук, в отличие от традиционных долговых инструментов, является инвестиционным сертификатом, базовым активом которого выступают реальный бизнес или недвижимое имущество» [4. – С. 61].

Наряду с отсутствием процентной ставки сукук характеризуется другими признаками исламского финансирования, к которым относятся наличие базового актива, представленного материальными ценностями, единичным контрактом исламского финансирования или их совокупностью, а также исключением неопределенности и спекуляции, использованием базовых активов в экономической деятельности, не противоречащей нормам шариата. В отличие от традиционной облигации как долгового обязательства эмитента перед инвестором сукук в качестве инвестиционного сертификата отражает право владельца на долю в собственности на базовый актив, при этом размер доли зависит от объема вложенных средств [1]. Базовый актив продуцирует денежный поток, который используется для погашения выпуска инвестиционного сертификата

та, а условия погашения определяются наряду с характеристиками базового актива нормами действующего законодательства, а также нормами шариата, которые могут несколько различаться в зависимости от доминирующей в данном государстве школы мусульманского права. По данным Организации по бухгалтерскому учету и аудиту для исламских финансовых учреждений (AAOIFI), существуют более пятнадцати видов сукук, правомерность которых была признана шариатским советом, объединяющим экспертов и ученых из разных регионов мира<sup>1</sup>.

Отличия сукук от традиционных облигаций представлены в табл. 2.

Т а б л и ц а 2

Сравнительный анализ сукук и традиционных облигаций\*

Характеристики	Сукук	Облигации
Содержание	Сукук отражают долю инвестора в базовых активах	Облигации представляют собой долговые обязательства перед инвестором
Специфические особенности	Продажа сукук в целом представляет собой продажу доли в активе	Продажа облигации отражает переход права на получение долга
Отношения между эмитентом и инвестором	Отсутствуют традиционные отношения «кредитор – должник», при этом инвесторы подвергаются риску, связанному с секьюритизированными активами	Отношения между эмитентом и инвестором идентичны отношениям между кредитором и должником
Гарантии доходности	Доходность не гарантируется договором	Доходность гарантируется договором

### Перспективы развития рынка сукук в современной России

Анализ показывает, что рынок сукук – это быстрорастущий сегмент рынка исламского финансирования. Согласно данным Совета по исламским финансовым услугам, вклад сукук в исламский финансовый сектор в период с 2012 по 2021 г. увеличился с 14,5 до 25,4%, а абсолютные объемы рынка выросли с 229,4 млрд долларов в 2012 г. до 775,7 млрд долларов в 2021 г. Тем самым совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) рынка сукук за этот период составил 13%, что превышает аналогичные показатели других сегментов исламских финансов<sup>2</sup>.

В современной России сделки по сукук отсутствуют. Это обусловлено культурными различиями между Россией и государствами, где инструменты проектного финансирования получили широкое распростра-

<sup>1</sup> Организация по бухгалтерскому учету и аудиту для исламских финансовых учреждений. – URL: <https://aaoifi.com/?lang=en> (дата обращения: 08.01.2024).

<sup>2</sup> Islamic Financial Services Industry Stability Report 2022. – URL: <https://www.ifs.org/publication-document/islamic-financial-services-industry-stability-report-2022> (дата обращения: 08.01.2024).

нение; ограниченным числом участников рынка сукук, представленных инвесторами и оригинаторами, или банками, проводящими переуступку прав требования в процессе сделки по секьюритизации активов; значительными издержками эмиссии сукук из-за высоких рисков инвесторов и эмитентов [2].

В то же время эксперты указывают на наличие предпосылок для реализации принципов проектного финансирования в современной России: положительный опыт функционирования рынка суверенных сукук в странах, где ислам не является доминирующей формой религиозного мировоззрения (Соединенное Королевство и др.); наличие потенциальных инвесторов и эмитентов; изменение российского законодательства и легитимация принципов проектного финансирования; готовность к принятию глобальных стандартов исламских финансовых инструментов как части мировой финансовой системы. В настоящее время предпринимаются определенные шаги для формирования российского рынка сукук. До принятия в 2023 г. Федерального закона № 417-ФЗ о реализации пилотного проекта по внедрению принципов партнерского финансирования в отдельных субъектах Российской Федерации имел место технический выпуск неконвертируемых процентных документарных облигаций на предъявителя, которые соответствовали требованиям регулятора и принципам шариата. В качестве эмитента выступила компания из Республики Татарстан, которая разместила по закрытой подписке облигации сроком погашения 62 дня [2].

### **Заключение**

Проведенное исследование подтверждает высокий потенциал исламских финансов и рынка сукук как одного из его сегментов, который может быть эффективно использован для альтернативного финансирования инвестиционных проектов в современной России. Реализация пилотного проекта по внедрению принципов партнерского финансирования в отдельных российских регионах позволит уточнить состав мероприятий, направленных на адаптацию исламских финансовых инструментов к особенностям российской экономики и на повышение эффективности их реализации.

### **Список литературы**

1. Беккин Р. И., Прудникова Ю. О. Механизм функционирования исламских облигаций // Рынок ценных бумаг. – 2007. – № 14. – С. 19–22.
2. Исламские облигации: есть ли шансы у российских эмитентов? URL: <https://www.hse.ru/news/expertise/412065637.html> (дата обращения: 8.01.2023).

3. *Нагимова А. З.* Исламские рынки капитал: пример сукук // *Мировая экономика и международные отношения.* – 2023. – Т. 67. – № 4. – С. 81–91.
4. *Пашков Р. В.* Сукук как финансирование по принципам шариата // *Инновации и инвестиции.* – 2017. – № 10. – С. 61–69.
5. *Харисова Ф. И., Юсупова А. П., Харисов И. К.* Общая характеристика бухгалтерских стандартов для исламских финансовых учреждений // *Международный бухгалтерский учет.* – 2018. – Т. 21. – № 3. – С. 138–148. <https://doi.org/10.24891/ia.21.2.138>.
6. *Abdelkader A.* Finance islamique et développement // *Tiers-Monde.* – 1982. – Vol 23. – № 92. – P. 877–890.
7. *Alam N., Haque A., Hassan M. Kabir.* Are Islamic Bonds Different from Conventional Bonds? International Evidence from Capital Market Tests // *Borsa Istanbul Review.* – 2013. – Vol. 3. – N 13. – P. 22–29.
8. *Ariff M. et al.* Evaluation of Islamic Debt Instruments, the Sukuk: Lessons for Market Development. Essays on Corporate Finance, Efficiency and Product Development, Bloomsbury Qatar Foundation. – Doha, Qatar, 2015.
9. *Jobst A., Sy A. N. R., Mills P. S., Kunzel P.* Islamic Bond Issuance: What Sovereign Debt Managers Need to Know? // *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management.* – 2008. – Vol. 1. – N 4. – P. 330–344.
10. *Kordvani A.* A legal analysis of the Islamic bonds in Iran // *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management.* – 2009. – Vol 2. – N 4. – P. 323–337.
11. *Majid H. et al.* Sukuk Defaults and Its Implication: a Case Study of Malaysian Capital Market : Proceedings of the eighth International Conference on Islamic Economics and Finance, 2010.
12. *Miller N.* UK Welcomes the Sukuk International // *Financial Law Review.* – 2007. – Vol. 26. – N 5. – P. 24–25.
13. *Rahman A.* Accounting Regulatory Issues on Investments in Islamic Bonds // *International Journal of Islamic Financial Services.* – 2003. – Vol 4. – N 4. – P. 20–35.
14. *Rosly S. A., Sanusi M. M.* The application of Bay al-'Innah and Bay al-Dayn in Malaysian Islamic bonds: an Islamic analysis // *International Journal of Islamic Financial Services.* – 1999. – Vol. 1. – N 2. – P. 3–11.
15. *Said R., Grassa R.* The Determinants of Sukuk Market Development: Does Macroeconomic Factors Influence the Construction of Certain Structure of Sukuk? // *Journal of Applied Finance and Banking.* – 2013. – Vol. 3. – N 5. – P. 251–267.
16. *Salah O.* Islamic Finance: The Impact of the AAOIFI Resolution on Equity-Based Sukuk Structures // *Law and Financial Markets Review.* – 2010. – Vol. 4. – N 5. – P. 507–517.

17. *Usmani M. Sukuk and their Contemporary Applications. – Bahrain: AAOIFI Shariah Council, 2008.*

#### References

1. Bekkin R. I., Prudnikova Yu. O. Mekhanizm funktsionirovaniya islamskikh obligatsiy [The Functioning Mechanism of Islamic Bonds]. *Rynok tsennykh bumag* [Stocks and Bonds Market], 2007, No. 14, pp. 19–22. (In Russ.).
2. Islamskie obligatsii: est li shansy u rossiyskikh emitentov? [Islamic Bonds: Do Russian Issuers Have a Chance?]. (In Russ.). Available at: <https://www.hse.ru/news/expertise/412065637.html> (accessed 8.01.2023).
3. Nagimova A. Z. Islamskie rynki kapital: primer sukuk [Islamic Capital Markets: The Case of Sukuk]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya* [World Economy and International Relations], 2023, Vol. 67, No. 4, pp. 81–91. (In Russ.).
4. Pashkov R. V. Sukuk kak finansirovanie po printsipam shariata [Sukuk as Shariah-Compliant Financing]. *Innovatsii i investitsii* [Innovation and Investment], 2017, No. 10, pp. 61–69. (In Russ.).
5. Kharisova F. I., Yusupova A. R., Kharisov I. K. Obshchaya kharakteristika bukhgalterskikh standartov dlya islamskikh finansovykh uchrezhdeniy [General Characteristics of Accounting Standards for Islamic Financial Institutions]. *Mezhdunarodnyy bukhgalterskiy uchet* [International Accounting], 2018, Vol. 21, No. 3, pp. 138–148. (In Russ.). <https://doi.org/10.24891/ia.21.2.138>.
6. *Abdelkader A. Finance islamique et développement. Tiers-Monde, 1982, Vol. 23, No. 92, pp. 877–890.*
7. Alam N., Haque A., Hassan M. Kabir. Are Islamic Bonds Different from Conventional Bonds? International Evidence from Capital Market Tests. *Borsa Istanbul Review, 2013, Vol. 3, No. 13, pp. 22–29.*
8. Ariff M. et al. Evaluation of Islamic Debt Instruments, the Sukuk: Lessons for Market Development. Essays on Corporate Finance, Efficiency and Product Development, Bloomsbury Qatar Foundation. Doha, Qatar, 2015.
9. Jobst A., Sy A. N. R., Mills P. S., Kunzel P. Islamic Bond Issuance: What Sovereign Debt Managers Need to Know? *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, 2008, Vol. 1, No. 4, pp. 330–344.*
10. Kordvani A. A legal analysis of the Islamic bonds in Iran. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, 2009, Vol 2, No. 4, pp. 323–337.*
11. Majid H. et al. Sukuk Defaults and Its Implication: a Case Study of Malaysian Capital Market, Proceedings of the eighth International Conference on Islamic Economics and Finance, 2010.
12. Miller N. UK Welcomes the Sukuk International. *Financial Law Review, 2007, Vol. 26, No. 5, pp. 24–25.*

13. Rahman A. Accounting Regulatory Issues on Investments in Islamic Bonds. *International Journal of Islamic Financial Services*, 2003, Vol 4, No. 4, pp. 20–35.
14. Rosly S. A., Sanusi M. M. The application of Bay al-'Innah and Bay al-Dayn in Malaysian Islamic bonds: an Islamic analysis. *International Journal of Islamic Financial Services*, 1999, Vol. 1, No. 2, pp. 3–11.
15. Said R., Grassa R. The Determinants of Sukuk Market Development: Does Macroeconomic Factors Influence the Construction of Certain Structure of Sukuk? *Journal of Applied Finance and Banking*, 2013, Vol. 3, No. 5, pp. 251–267.
16. Salah O. Islamic Finance: The Impact of the AAOIFI Resolution on Equity-Based Sukuk Structures. *Law and Financial Markets Review*, 2010, Vol. 4, No. 5, pp. 507–517.
17. Usmani M. Sukuk and their Contemporary Applications. Bahrain: AAOIFI Shariah Council, 2008.

#### Сведения об авторе

**Гульнара Насимовна Хадиуллина**  
доктор экономических наук,  
профессор, профессор кафедры  
экономики и менеджмента  
Ленинградского филиала  
КНИТУ-КАИ.  
Адрес: ФГБОУ ВО «Казанский  
национальный исследовательский  
технический университет  
им. А. Н. Туполева-КАИ», 420111,  
Казань, ул. К. Маркса, д. 10.  
E-mail: melnichikha@gmail.com

#### Information about the author

**Gulnara N. Khadiullina**  
Doctor of Economics, Professor  
of the Department of Economics  
and Management of the Leninogorsk  
Branch of the KNRTU-KAI.  
Address: Federal State Budgetary  
Educational Institution of Higher Education  
"Kazan National Research Technical  
University named after A. N. Tupolev-  
KAI", 10 K. Marx Street, Kazan, 420111,  
Russian Federation.  
E-mail: melnichikha@gmail.com