

УДК 336.15

**ОПЕРАЦИОННАЯ СТРУКТУРА ИСЛАМСКОГО ФИНАНСОВОГО
ИНСТИТУТА, ОРИЕНТИРОВАННАЯ НА РЕАЛИЗАЦИЮ ДОЛЕВЫХ
МЕТОДОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ**

**APPROPRIATE OPERATIONAL STRUCTURE FOR REALIZATION
EQUITY MODES OF FINANCING FOR ISLAMIC FINANCIAL
INSTITUTIONS**

*ИСХАКОВ И.Р., выпускник аспирантуры Центра Перспективных
Экономических Исследований при Академии Наук Республики Татарстан,
руководитель отдела развития ООО «УК «Амаль»*

E-mail: iskander-kzn@yandex.ru

*ISKHAKOV I., a PhD graduate of the Center for Advanced Economic Studies at
the Academy of Sciences of the Republic of Tatarstan, Head of Development
Department, LLC «МС «Amal»*

E-mail: iskander-kzn@yandex.ru

Аннотация

В статье рассматривается проблема преобладания моделей долгового финансирования в исламских финансовых институтах с точки зрения используемой ими операционной структуры. Автор полагает, что для увеличения использования долевого финансирования в активных операциях необходима иная операционная структура, нежели та, которая существует на данный момент в большинстве исламских финансовых институтов.

Ключевые слова: *исламские финансовые институты, исламские банки, фонды прямых инвестиций, долевого финансирование, долгового финансирование.*

Abstract

The article deals with the problem of prevailing of debt financing modes in the practice of Islamic banks in terms of its operational structure. The author believes that in active operations of Islamic banks a different operational structure is needed to increase the shared funding.

Key words: *Islamic financial institutions, Islamic banks, private equity funds, shared funding, debt financing.*

По мнению ведущих экспертов в сфере исламских финансов, чье мнение представляет авторитет для мусульманской общины, а, следовательно, и для целевой аудитории потребителей исламских финансовых услуг, модели финансирования, основанные на принципе разделения прибылей и убытков (мудароба, мушарака), являются наиболее предпочтительными с точки зрения Ислама, соответствуя исламскому праву не только по форме, но и по духу. При этом методы финансирования, по своей сути являющиеся долговыми (мурабаха, иджара, истисна, салам),

относятся к категории менее предпочтительных, и их применение должно быть ограничено в исламских финансовых институтах.

Один из наиболее известных на данный момент шариатских ученых в области исламских финансов высказал на этот счет следующую позицию: «Никто не может отрицать, что эти два инструмента (мурабаха и иджара) не являются подлинными моделями финансирования с точки зрения шариата. Шариатские ученые дозволили их использование для целей финансирования лишь только в тех сферах, где доленое финансирование не осуществимо и лишь при соблюдении определенных условий. Это дозволение не должно рассматриваться как постоянное правило для всех видов операций, и деятельность исламских банков не должна строиться исключительно на основе него» [9].

Однако практика воплощения исламских финансов, к сожалению, далека от идеалов, озвучиваемых шариатскими учёными и исламскими экономистами, — долевые модели финансирования имеют постоянную тенденцию к снижению и на данный момент составляют не более 5% [10] от общего числа активных операций исламских банков. Осознавая данную проблему, Исламская академия правоведения при Организации исламского сотрудничества, являющаяся крупнейшим наднациональным правоведческим органом в странах Исламского мира, издала следующее постановление: «Всемерно поощрять деятельность исламских банков, направленную на развитие экономики через создание, в частности, промышленных и торговых предприятий, инвестируя при этом собственные ресурсы, принимая участие в доленом совместном финансировании (мушарака) или доверительном инвестиционном финансировании (мудароба) с участием деловых партнеров» [1].

Однако так как исламские финансовые институты являются прежде всего коммерческими структурами, данное постановление, как и многие другие постановления и рекомендации подобных организаций на эту тему, так и не дошло до воплощения на практике.

Объяснению данной проблемы посвящено множество исследований среди зарубежных авторов, стали также появляться отдельные исследования и в отечественной литературе. Как правило, одной из основных причин, которая препятствует развитию долевого финансирования в практике исламских финансовых институтов, выделяется увеличение уровня рисков в активных операциях исламских финансовых институтов в результате:

- принятия на финансовый институт рисков финансируемого бизнеса;
- рисков недобросовестного отражения финансовых результатов реципиентом финансирования [5].

Однако необходимо понимать, что риск как неопределенность в отношении наступления будущих результатов, применительно к финансированию бизнеса, несет в себе не только угрозы, но и возможности. Отношение к риску как к чему-то исключительно негативному заимствованно из концепции ссудно-процентных банков и приводит к тому, что финансовые институты избегают риск без анализа возможностей,

которые ему сопутствуют. В результате потенциально перспективные проекты оказываются отрезанными от ресурсов для их реализации, а финансисты упускают возможность осуществления успешных вложений.

Помимо этого, существует целый ряд операционных отличий, которые имеют место между финансовыми институтами, осуществляющими долговое финансирование, и финансовыми институтами, осуществляющими доленое финансирование, которые собраны и представлены в таблице 1 на примере банков и фондов прямых инвестиций.

Таблица 1

Сравнительный анализ фондов прямых инвестиций и банковской модели финансовых институтов

Основные черты	Фонд прямых инвестиций	Банк
Тип контрактных отношений	Участие в капитале	Долг
Участие в проекте	Активное	Пассивное
Контроль за деятельностью предпринимателя	Прямой (посредством контроля исполнения договорных отношений и на правах собственника)	Косвенный (посредством контроля исполнения договорных отношений)
Период возврата выданного финансирования	Долгосрочный	Смешанный, в большей степени краткосрочный
Период погашения привлеченных средств	Долгосрочный	В большей степени краткосрочный
Отбор и структурирование инвестиций	Перспективы развития бизнеса	Платежеспособность клиента/поручителя; залоговое обеспечение
Управление инвестициями	Эффективное участие в управлении бизнесом	Процедуры проверки долга; взыскание дебиторской задолженности
Возврат инвестиций и получение прибыли	Продажа доли в проекте	Возврат долга и начисленных процентов; изъятие залогового обеспечения

Данные отличия являются общими как для традиционных финансовых институтов, так и для исламских. Соответственно выводы из их анализа будут обоснованны для обоих видов финансовых институтов.

Как видно из таблицы, следующим, после типа контрактных отношений, основным отличием между банками и фондами прямых инвестиций является форма участия в проекте: фонды прямых инвестиций непосредственно участвуют в управлении проектом с целью увеличения его стоимости, благодаря чему предполагается достижение более высокой доходности, в то время как банки не принимают никакого участия в управлении проектом. Разумеется, это означает и более высокую степень контроля за финансируемым бизнесом, что указано в следующей строке таблицы.

Следующей особенностью, представленной в таблице, является период возврата выданного финансирования, которое в случае с фондами прямых инвестиций, как правило, носит долгосрочный характер и составляет от 3-х до 8-ми лет, в то время как большинство банковских операций носит краткосрочный характер до 3-х лет. Это отличие обусловлено тем, что для того, чтобы хоть сколь-нибудь значимо увеличить стоимость финансируемой компании, необходим существенный промежуток времени, в то время как долговое финансирование, не предполагающее подобных целей, может осуществляться и на более короткие сроки. Соответственно, период погашения привлеченного капитала в фондах прямых инвестиций также носит долгосрочный характер, аналогичный периоду возврата выданного финансирования, в то время как в банках период погашения носит краткосрочный характер и предполагает различные виды депозитов в зависимости от возможности их изъятия (до востребования, срочные и безотзывные). С этой точки зрения у банков существуют гораздо более широкие возможности для привлечения капитала, нежели у фондов прямых инвестиций, возможности которых ограничены институциональными и состоятельными частными инвесторами «с длинными деньгами». Однако необходимо отметить, что в рамках политики управления активами и обязательствами (asset liability management) банки, как правило, имеют возможность выделить определенную долю своих активов для реализации долгосрочных финансовых операций.

Следующим важным отличием, представленным в таблице, является подход к отбору инвестиционных проектов. Если для банка ключевыми являются текущая платежеспособность и наличие обеспечения сделки (залог, поручительство), то для фондов прямых инвестиций ключевым фактором при отборе проектов является перспективность финансируемого бизнеса, а обеспечение, по сути, не играет никакой роли. Оценка инвестиционной привлекательности бизнеса является достаточно сложной и трудоемкой задачей, которая влечет значительно большие затраты, нежели простая оценка платежеспособности, залога или поручительства. Однако данные затраты в последующем могут быть компенсированы посредством увеличения стоимости финансируемого бизнеса, т.к. информация, полученная в ходе подобной оценки, необходима не только на этапе отбора инвестиционных проектов, но и в процессе управления ими.

Ключевой компетенцией, которой должны обладать фонды прямых инвестиций, как и любые другие финансовые институты, осуществляющие финансирование посредством долевого финансирования, является эффективное участие в управлении бизнесом, способное увеличивать его стоимость. Однако эффективное участие в управлении финансируемым бизнесом - задача нетипичная для ссудно-процентного банка, в компетенцию которого входят, как правило, лишь анализ платежеспособности, обеспечения сделки и сопровождение технической процедуры возврата займа. Поэтому ключевым фактором в решении проблемы развития долевого финансирования должно стать увеличение доходности от финансовых операций. Это может быть

достигнуто двумя основными средствами: за счет «повышения стоимости» услуг финансирования и за счет увеличения доходности самого финансируемого бизнеса, доля в прибыли которого и является «интересом» финансового института. Безусловно, это может быть достигнуто также и посредством комбинации этих двух средств, что, как правило, и происходит в практике традиционных финансовых институтов, использующих долевые модели финансирования (фонды прямых и венчурных инвестиций, сообщества бизнес-ангелов), чье финансирование, как правило, «стоит дороже», нежели финансирование ссудно-процентных банков, однако и несет с собой гораздо большие возможности для развития финансируемого бизнеса, таким образом, увеличивая прибыль и финансового института, и предпринимателя.

Также в качестве существенного отличия выделена форма возврата инвестиций и получения прибыли. В отличие от банков, возврат инвестиций и получение прибыли в фондах прямых инвестиций достигаются не за счет гарантированного возврата вложенного капитала и процентов, а за счет продажи своей доли в профинансированном проекте и дивидендов. На практике фонды прямых инвестиций прежде всего рассчитывают на увеличение стоимости финансируемого бизнеса, что может быть достигнуто посредством эффективного участия в управлении. Существует три основных формы выхода фондов прямых инвестиций из проекта: выкуп предпринимателем/совладельцем бизнеса, продажа акций на фондовой бирже и продажа акций на внебиржевом рынке. В первом случае для исламского фонда прямых инвестиций существенным условием является то, что он не может обязать предпринимателя осуществлять выкуп по заранее определенной стоимости (что иногда практикуется в традиционных фондах прямых инвестиций), — цена выкупаемой доли должна определяться непосредственно на момент совершения выкупа, что может осуществляться в соответствии с заранее определенной методикой [9].

Представленный анализ основных отличий между банками как финансовыми институтами, осуществляющими преимущественно долговое финансирование, и фондами прямых инвестиций как финансовыми институтами, осуществляющими преимущественно долевое финансирование, позволяет понять, какова должна быть операционная структура исламского финансового института, ориентированного на реализацию моделей долевого финансирования. Ключевыми факторами из представленных в таблице, на наш взгляд, являются оценка инвестиционной привлекательности бизнеса при отборе инвестиционных предложений и эффективное участие в управлении бизнесом, направленное на увеличение его стоимости, так как именно от этих компетенций в конечном итоге зависит доходность инвестиционных вложений финансового института.

Отличия, определяемые периодами выданного финансирования и погашения привлеченных средств, хоть в определенной мере и могут ограничивать часть активов финансового института для использования в долевым финансировании, однако не должны быть причиной для полного

отказа от него. Многие банки, которые обладают высоким уровнем активов и хорошо поставленной системой управления активами и обязательствами, имеют в своих портфелях определенную, подчас существенную, долю долгосрочного финансирования, которая могла бы использоваться для осуществления прямых инвестиций.

Таким образом, на основе вышеприведенного анализа можно дать следующие рекомендации по увеличению части долевого финансирования в активных операциях исламских финансовых институтов:

– внедрение в операционную структуру исламских финансовых институтов компетенций по оценке инвестиционной привлекательности и эффективному управлению бизнесом, способствующих увеличению его стоимости (преимущественно это касается исламских банков);

– развитие института исламских фондов прямых инвестиций, так как они имеют операционную структуру, заведомо ориентированную на реализацию долевого финансирования;

– развитие интеграции исламских банков с фондами прямых инвестиций, посредством чего исламские банки будут иметь возможность без изменений в операционной структуре направлять определенную часть своих активов на реализацию долевого финансирования.

На наш взгляд, реализация предложенных рекомендаций позволит в значительной степени увеличить часть долевого финансирования в активных операциях исламских финансовых институтов, хотя и не позволит полностью отказаться от долгового финансирования, к чему призывают некоторые эксперты по исламским финансам. Однако мы считаем, что предложенные рекомендации адекватны текущему этапу развития отрасли исламских финансов и сложившейся экономической конъюнктуре, а их реализация позволит увеличить объемы долевого финансирования в активных операциях исламских финансовых институтов без ущерба для экономической целесообразности.

Литература:

1. Постановления и рекомендации Исламской академии правоповедения (фикха): Пер. с арабск. М.Ф. Муртазина. - М.: Изд-во «Ладомир», 2003.
2. Adams J. Risk. - London: UCL Press, 1995.
3. Ahmed H. Operational Structure for Islamic Equity Finance - Lessons from Venture Capital. - Jeddah: Islamic Research and Training Institute, 2005.
4. Conrow E. Effective Risk Management. Reston: American Institute for Aeronautics and Astronautics, 2003.
5. Iqbal M., Lawwelyn D. Islamic Banking and Finance: New Perspectives on Profit-Sharing and Risk. - Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2002.
6. Kasim M., Rasem N. Managing Risk of Islamic Equity Investments Initiatives and Strategies. - Wellington: Massey University, 2009.
7. Khan T., BenDjilali B. Modeling an exit strategy for Islamic venture capital finances. - Jakarta: International Journal of Islamic Financial Services, 2002.

8. Siddiqi M.N. Issues in Islamic Banking. - Leicester: The Islamic Foundation Journal, 1983.

9. Usmani M.T. An Introduction to Islamic Finance. - Karachi: Idaratul Ma`arif, 1998.

10. *Zubair H.* Mudaraba as a mode of finance in Islamic banking: theory, practice and problems. - Kuala-Lumpur: International Islamic University of Malaysia, 2002.

References:

1. Resolutions and recommendations of the Islamic Academy of Jurisprudence (Fiqh). Translated from Arabic by Murtazin M. – M.: «Ladomir» Publishing House, 2003.