



Современный мусульманский мир. 2017. №1. ID 05

ISSN: 2587-6848

Свидетельство о регистрации СМИ: Эл № ФС 77 - 69532 от 25.04.2017

Исхаков Искандер Рустамович

*директор Российского центра исламской экономики и финансов,
Российский исламский институт
iskander331@mail.ru*

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

УДК 336.717.061.1(297.17)

В статье рассматривается проблема преобладания долговых моделей финансирования в исламских финансовых институтах с точки зрения используемой ими операционной структуры. Автор полагает, что для увеличения использования долевых моделей 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, долевое финансирование, долговое финансирование.

По мнению ведущих экспертов в сфере исламских финансов, чье мнение представляет авторитет для исламского сообщества, 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.

По словам известного ученого в области исламских финансов Таки Усмани, «Никто не может отрицать, что эти два инструмента (мурабаха и



Современный мусульманский мир. 2017. №1. ID 05

ISSN: 2587-6848

Свидетельство о регистрации СМИ: Эл № ФС 77 - 69532 от 25.04.2017

иджара) не являются подлинными моделями финансирования с точки зрения шариата. Шариатские учёные дозволили их использование для целей финансирования лишь только в тех сферах, где долевое финансирование не осуществимо и лишь при соблюдении определённых 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, с.165].

Однако практика воплощения исламских финансов, к сожалению, далека от идеалов, озвучиваемых шариатскими учёными и исламскими экономистами, — доля активных операций исламских финансовых институтов (ИФИ) на основе долевого финансирования имеет постоянную тенденцию к снижению и на данный момент составляет не более 5% [10, с.165] в общем объеме активных операций, в то время как оставшаяся часть активных операций представлена моделями долгового финансирования (мурабаха, иджара, саям, истисна и т.п.). 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 долевом совместном финансировании (мушарака) или доверительном инвестиционном финансировании (мудароба) с участием деловых партнеров» [1, с.83].

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].



Современный мусульманский мир. 2017. №1. ID 05

ISSN: 2587-6848

Свидетельство о регистрации СМИ: ЭЛ № ФС 77 - 69532 от 25.04.2017

Однако необходимо понимать, что риск, как неопределённость в отношении наступления будущих результатов, применительно к финансированию бизнеса несёт 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. Поэтому ключевым фактором в решении проблемы развития долевого финансирования должно стать увеличение доходности от финансовых операций. Это может быть достигнуто двумя основными средствами: за счёт «повышения стоимости» услуг финансирования и за счёт увеличения доходности самого финансируемого бизнеса, доля в прибыли которого и является «интересом» финансового института. Безусловно, это может быть достигнуто так же 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), чьё финансирование, как правило, «стоит дороже» нежели финансирование ссудно-процентных банков, однако и несёт с собой гораздо большие возможности для развития финансируемого бизнеса, таким образом, увеличивая прибыль и финансового института, и предпринимателя.

Помимо этого, существует целый ряд операционных отличий, которые имеют место между финансовыми институтами, осуществляющими долговое финансирование, и финансовыми институтами, осуществляющими долевое 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

<i>Основные черты</i>	<i>Фонд прямых инвестиций</i>	<i>Банк</i>
Тип контрактных отношений	Участие в капитале	Долг
Участие в проекте	Активное	Пассивное
Контроль за деятельностью предпринимателя	Прямой (посредством контроля исполнения договорных отношений и на	Косвенный (посредством контроля исполнения договорных отношений)



Современный мусульманский мир. 2017. №1. ID 05

ISSN: 2587-6848

Свидетельство о регистрации СМИ: ЭЛ № ФС 77 - 69532 от 25.04.2017

	правах собственника)	
Период возврата выданного финансирования	Долгосрочный	Смешанный, в большей степени краткосрочный
Период погашения привлечённых средств	Долгосрочный	В большей степени краткосрочный
Отбор и структурирование инвестиций	Перспективы развития бизнеса	Платёжеспособность 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

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 привлечённого 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



Современный мусульманский мир. 2017. №1. ID 05

ISSN: 2587-6848

Свидетельство о регистрации СМИ: Эл № ФС 77 - 69532 от 25.04.2017

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 определённую долю своих активов для реализации долгосрочных финансовых операций.

Следующей важным отличием, представленным в таблице, является подход к отбору инвестиционных проектов. Если для банка ключевым является 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 трудоёмкой задачей, которая влечёт значительно большие затраты, нежели простая оценка платёжеспособности, 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 долевых моделей, является эффективное участие в управлении бизнесом, способное увеличивать его стоимость. Однако эффективное участие в управлении финансируемым бизнесом задача совершенно нетипичная для ссудно-процентного банка, в компетенции которого входит, как правило, лишь анализ платёжеспособности, обеспечения сделки и сопровождение технической процедуры возврата займа.

Так же в качестве существенного отличия выделена форма возврата инвестиций и получения прибыли. В отличие от банков, возврат инвестиций и получение прибыли в фондах прямых инвестиций достигается не за счёт гарантированного возврата вложенного капитала и процентов, а за счёт продажи своей доли в профинансированном проекте и дивидендов. На практике, фонды прямых инвестиций прежде всего рассчитывают на



Современный мусульманский мир. 2017. №1. ID 05

ISSN: 2587-6848

Свидетельство о регистрации СМИ: Эл № ФС 77 - 69532 от 25.04.2017

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 фондовом 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 определённой 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 определённой 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 от каждого инвестиционного вложения финансового института.



Современный мусульманский мир. 2017. №1. ID 05

ISSN: 2587-6848

Свидетельство о регистрации СМИ: Эл № ФС 77 - 69532 от 25.04.2017

Список использованных источников

1. Постановления и рекомендации Исламской академии правопедения (фикха) / пер. с араб. Муртазина М. Ф. – М : Ладомир, 2003.
2. Adams J. Risk. / J. Adams. – London : UCL Press, 1995.
3. Ahmed H. Operational Structure for Islamic Equity Finance – Lessons from Venture Capital / H. Ahmed. – Jeddah : Islamic Research and Training Institute, 2005.
4. Conrow E. Effective Risk Management / E. Conrow. – Reston : American Institute for Aeronautics and Astronautics, 2003.
5. Iqbal M. Islamic Banking and Finance: New Perspectives on Profit-Sharing and Risk / M. Iqbal, D. Lawellyn. – Cheltenham : Edward Elgar Publishing Limited, 2002.
6. Kasim M. Managing Risk of Islamic Equity Investments Initiatives and Strategies / M. Kasim, N. Rasem. – Wellington : Massey University, 2009.
7. Khan T. Modeling an exit strategy for Islamic venture capital finance / T. Khan, B. BenDjilali. – Jakarta : International Journal of Islamic Financial Services, 2002.
8. Siddiqi M. N. Issues in Islamic Banking / M. N. Siddiqi. – Leicester : The Islamic Foundation Journal, 1983.
9. Usmani M. T. An Introduction to Islamic Finance / M. T. Usmani. – Karachi : Idaratul Ma`arif, 1998.
10. Zubair H. Mudaraba as a mode of finance in Islamic banking: theory, practice and problems / H. Zubair. – Kuala-Lumpur : International Islamic University of Malaysia, 2002.



Современный мусульманский мир. 2017. №1. ID 05

ISSN: 2587-6848

Свидетельство о регистрации СМИ: Эл № ФС 77 - 69532 от 25.04.2017

Iskhakov Iskander
*Director, Russian Center of Islamic Economics And Finance, Russian Islamic
Institute*
iskander331@mail.ru

OPERATIONAL STRUCTURE OF ISLAMIC FINANCIAL INSTITUTION ORIENTED FOR EXECUTION OF SHARE FINANCING METHODS

The article observes the problem of prevailing of debt financing in practice of Islamic banks in terms of its operational structure. The author believes that the increased use of equity financing models in active operations requires a different operating structure than the one that exists at the moment in most Islamic financial institutions

Keywords: Islamic financial institutions, Islamic banks, private equity funds, equity financing, debt financing.

© АНО СНОЛД «Партнёр», 2017

© Исхаков И. Р., 2017

Учредитель и издатель журнала:

Автономная некоммерческая организация содействие научно-образовательной и литературной деятельности «Партнёр»

ОГРН 1161300050130 ИНН/КПП 1328012707/132801001

Адрес редакции:

430027, Республика Мордовия, г. Саранск, ул. Ульянова, д.22 Д, пом.1
тел./факс: (8342) 32-47-56; тел. общ.: +79271931888;

E-mail: redactor@anopartner.ru





Современный мусульманский мир. 2017. №1. ID 05

ISSN: 2587-6848

Свидетельство о регистрации СМИ: ЭЛ № ФС 77 - 69532 от 25.04.2017

О журнале

- ✓ Журнал имеет государственную регистрацию СМИ и ему присвоен международный стандартный серийный номер ISSN.
- ✓ Журнал является официальным изданием. Ссылки на него учитываются так же, как и на печатный труд.
- ✓ Редакция осуществляет рецензирование всех поступающих материалов, соответствующих тематике издания, с целью их экспертной оценки.
- ✓ Журнал выходит на компакт-дисках. Обязательный экземпляр каждого выпуска проходит регистрацию в Научно-техническом центре «Информрегистр».
- ✓ Журнал находится в свободном доступе в сети Интернет по адресу: www.islamjournal.ru. Пользователи могут бесплатно читать, загружать, копировать, распространять, использовать в образовательном процессе все статьи.

Прием заявок на публикацию статей и текстов статей, оплата статей осуществляется через функционал Личного кабинета сайта издательства "Партнёр" (www.anopartner.ru) и не требует посещения офиса.