



Цели в глобальном масштабе

Международный аэропорт им. королевы Али в Аммане, Иордания.

Анатакришнан Прасад

Исламское финансирование выходит за традиционные географические границы и разрастается за счет инструментов сукук и других финансовых продуктов

НА Всемирном исламском экономическом форуме 2013 года британский премьер-министр Дэвид Кэмерон заявил о том, что Лондон должен стать «одним из крупнейших центров исламских финансов в мире». Для тех, кто следит за ситуацией на финансовых рынках, заявление премьер-министра не стало неожиданностью. В последние годы исламские банки начали работать в таких странах, как Великобритания, Дания, Люксембург, Нигерия, Франция, Швейцария и Южная Африка. Кроме того, в ряде крупных европейских и американских банков, например, Citibank и HSBC, открылись отделы, работающие с исламскими банковскими продуктами.

В Великобритании пять банков специализируются на операциях, связанных с исламскими финансами, более 20 банков предлагают исламские продукты, а в 25 юридических фирмах существуют отделы, специализирующиеся на исламских финансах. В Лондоне зарегистрировано 38 млрд долларов США в сукук (исламском эквиваленте облигаций), которые выпущены преимущественно компаниями и банками Ближнего Востока. Выпуск суверенных инструментов сукук на сумму 200 млн фунтов в июне 2014 года стал первым подобным предложением за пределами исламского мира. С тех пор суверенные инструменты сукук выпустили Саудовская Аравия, Южная Африка и Люксембург.

Исламское финансирование является одним из наиболее быстро растущих сегментов финансовой отрасли не только на Ближнем Востоке. Темп роста объемов исламских банковских операций за последнее десятилетие превысил темп роста объемов операций в рамках традиционной банковской деятельности; в настоящее время эти операции составляют более 20 процентов активов банковской системы в 10 странах: Исламской Республике Иран, Судане, где уже сформированы полностью функционирующие исламские финансовые центры, а также в Бангладеш, Бруней-Даруссаламе, Йемене, Катаре, Кувейте, Малайзии, Объединенных Арабских Эмиратах и Саудовской Аравии (см. рис. 1).

Во всем мире рост исламских финансовых активов за последние десять лет составил двузначную цифру, с достижением предполагаемого уровня в 1,8 трлн долларов в конце 2013 года и прогнозом дальнейшего роста (Ernst & Young, 2014; IFSB, 2014; Oliver Wyman, 2009). Такой рост отражает спрос со стороны значительных групп мусульманского населения, относительно не охваченных банковскими услугами, но заинтересованных вкладывать деньги или инвестировать в банки, которые ведут деятельность в соответствии с нормами шариата и являются приемлемыми согласно исламскому праву (см. вставку). Данная тенденция также отражает относительно быстрый рост во многих странах, где проживают эти группы населения, и значительный объем сбережений в странах, экспортирующих нефть и стремящихся найти инвестиционные возможности, не противоречащие нормам шариата.

Отличительные черты

Отсутствие фиксированных процентных ставок и характер кредитования с обеспечением активами, безусловно, подразумевают, что принципы работы исламских и обычных банков различаются. Исламские банки, как правило, финансируются благодаря текущим счетам, не предполагающим получение процентов, а также инвестиционным счетам с участием в прибылях, по которым инвесторы получают доход, определяемый окончательной доходностью банка или активов, финансируемых из таких счетов. Банк использует эти средства для приобретения активов — например, жилья в случае ипотеки или промышленного оборудования в случае кредита коммерческому предприятию, — которые затем продаются банком или передаются в аренду заемщику. Финансовая прибыль связана с базовой доходностью или стоимостью аренды актива. Кроме того, банк занимается финансированием экономических проектов, подобным финансированию за счет участия в капитале, при котором как прибыли, так и риски распределяются между банком и предпринимателями.

Инструменты сукук функционируют аналогичным образом. Инвестор предоставляет средства для приобретения активов, которые затем продаются или передаются в аренду заемщику на условиях постепенных выплат на протяжении определенного времени. Основная сумма, как правило, не гарантируется, а доход связан с базовой покупной ценой актива и прибылями, приносимыми им, которые затем используются для предоставления компенсации инвесторам. Инвесторы могут также заключать партнерские соглашения с эмитентом на основе разделения прибылей и убытков.

В исламском финансировании доминируют банковские операции, на которые в 2013 году приходилось примерно четыре пятых объема деятельности в данном секторе. Тем не менее рынок сукук растет быстрыми темпами (см. рис. 2). Его активы составляют примерно 15 процентов в отрасли, которая включает лизинг, рынки капитала, инвестиционные фонды, страхование и микрофинансирование.

Расширение сферы применения исламского финансирования обещает целый ряд преимуществ. Принципы распределения рисков и финансирования, обеспеченного активами, могут содействовать более эффективному управлению рисками со стороны финансовых организаций и клиентов.

Кроме того, исламские финансовые организации могут более активно привлекать группы населения, не получающие достаточные услуги, и расширять доступ к финансированию для малых и средних предприятий. Сукук также прекрасно подходит для финансирования инфраструктуры, поддерживая таким образом рост и экономическое развитие. По данным исследования, проведенного Международной финансовой корпорацией (IFC, 2014) по девяти странам, — Египту, Иордании, Ираку, Йемену, Ливану, Марокко, Пакистану, Саудовской Аравии и Тунису, — потенциальная потребность в исламском финансировании малых и средних предприятий составляет от 8,6 до 13,2 млрд долларов США, при соответствующей потенциальной сумме депозитов от 9,7 до 15,0 млрд долларов США. Поскольку многие из таких предприятий воздерживаются от получения кредитов в обычных банках по религиозным соображениям, в этих странах имеется огромный неиспользованный потенциал для исламских финансов.

Особые проблемы

При том что развитие исламского финансирования, предположительно, будет способствовать экономическому росту, данная система создает определенные проблемы в области нормативного регулирования, надзора и реализации денежно-кредитной

Что такое исламское финансирование?

Исламское финансирование — это предоставление финансовых услуг в соответствии с исламскими этическими принципами и исламским правом (шариатом). Исламское право требует, чтобы финансовые операции были направлены на поддержку продуктивной экономической деятельности и чтобы организации, предоставляющие финансирование, разделяли риски и прибыли от финансируемых ими инвестиций. Следовательно, исламское финансирование призывает стороны финансовой операции разделять риск и прибыль. Операции обеспечиваются активами или базируются на активах — инвесторы могут предъявлять требования к базовым активам. Исламское финансирование запрещает выплату процентов (поскольку получать прибыль от обмена денег на деньги считается безнравственным), а также финансовые продукты, которые предусматривают значительную неопределенность (в том числе короткие продажи и азартные игры), и не допускает финансирования деятельности, считающейся вредной для общества.

политики. Кроме общих надзорных механизмов, обязательных в условиях обычного финансирования, исламская финансовая система предусматривает защиту инвестиционных счетов, управление в соответствии с принципами шариата, а также некоторые аспекты требований к достаточности капитала в отношении исламских контрактов и режима инвестиционных счетов. Такие нормативно-правовые вопросы представляют особую важность в связи с повышением сложности операций, призванных обойти запрет на взимание процентов. Таким образом, управление рисками в равной степени важно и для исламских, и для обычных банков, хотя, учитывая уникальный характер исламских контрактов, принятый подход в некоторых аспектах различается (например, признание компонента распределения прибылей и убытков).

Исламское финансирование имеет важные последствия для налоговой политики. Налоговые системы обычно предпочитают долговое финансирование долевого. Необходимо обеспечить единые условия налогообложения исламских финансовых операций, в противном случае они окажутся в невыгодном положении. Существуют недоработки в инструментах центрального банка в отношении управления ликвидностью исламских банков. Одной из важнейших задач является расширение

Рисунок 1

Расширение охвата

Исламские финансы составляют более 20 процентов активов банковской системы в 10 странах. (В процентах от активов банковской системы, по состоянию на конец 2013 года).



Источник: Thomson Reuters Zawyа.

Рисунок 2

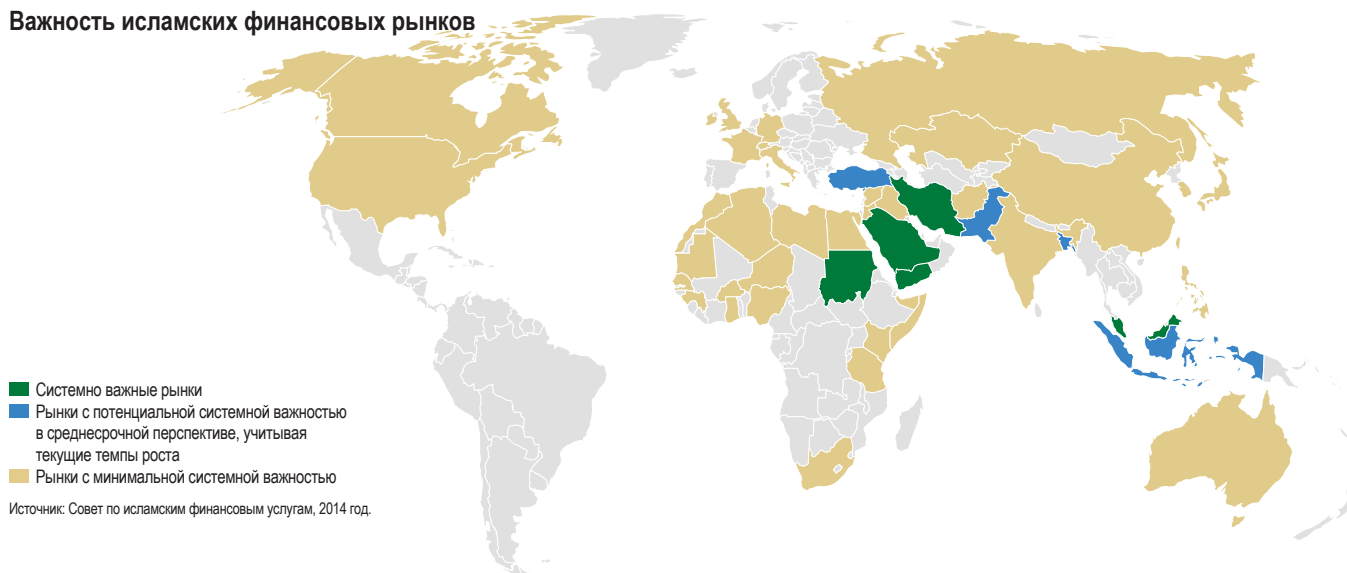
Стремительный рост сукук

С начала века общемировой выпуск сукук резко увеличился. (В млрд долларов)



Источник: Совет по исламским финансовым услугам.

Важность исламских финансовых рынков



ассортимента инструментов, соответствующих нормам шариата, и создание ликвидных рынков. Недостаточно развитые системы обеспечения безопасности, в частности отсутствие механизмов страхования депозитов и кредитора последней инстанции, соответствующих нормам шариата, представляют серьезную проблему для исламского финансирования. Низкий уровень грамотности потребителей и относительный дефицит специалистов, разбирающихся в законах шариата, также создают проблемы для развития данной отрасли.

Эти факторы могут ослабить возможности исламского финансирования по расширению доступа к финансам в тех юрисдикциях, где финансовое развитие особенно важно для роста. Они также могут поставить под угрозу безопасность и надежность отрасли. Следовательно, необходимы постоянные усилия по совершенствованию способов применения существующих стандартов исламского финансирования на национальном и международном уровнях.

Данная отрасль все еще находится на этапе становления, ей недостает экономии за счет масштаба, и она функционирует в условиях, не способствующих использованию ее особых характеристик. Чтобы реализовать потенциал отрасли для устойчивого роста, исламское финансирование должно развиваться в нескольких направлениях.

Исламские нормативные органы (в том числе расположенный в Куала-Лумпуре Совет по исламским финансовым услугам, который был учрежден в 2002 году) установили определенные стандарты, но практика нормативного регулирования и надзора во многих юрисдикциях все еще не в полной мере учитывает особые риски, характерные для исламских банков. Такая ситуация создает для финансовых организаций возможность уклониться от соблюдения неблагоприятных нормативных положений в тех юрисдикциях, где исламские банки работают наряду с обычными банками, а также за рубежом. Важным вопросом является способ определения достаточности капитала. Исламские банковские стандарты дают надзорным органам право уменьшать требования к размеру капитала, если исламский банк финансируется посредством счетов с участием в прибылях, которые отражают характер операции, обеспечивающий поглощение убытков. Однако такое право следует применять прозрачно, реалистично оценивая возможности банков перекладывать убытки на держателей счетов.

Существенным недостатком, с которым сталкиваются исламские банки и органы денежно-кредитного регулирования в соответствующих юрисдикциях, является относительный дефицит инструментов денежного рынка и непосредственно рынков, отвечающих нормам шариата. Это подрывает возможности

исламских банков эффективно управлять ликвидностью, в связи с чем они вынуждены иметь на балансе неоправданно большие остатки наличности, что ограничивает их способность размещать депозиты исходя из интересов вкладчиков и с учетом макроэкономических задач страны. Аналогичным образом, в отсутствие операций на денежных рынках, соответствующих нормам шариата, центральные банки располагают ограниченным набором инструментов для достижения целей денежно-кредитной политики, особенно там, где исламские банки составляют значительную часть системы. В таких случаях одной из первоочередных задач становится содействие становлению рынка ценных бумаг с более короткими сроками, которые могут использоваться для операций между исламскими банками, а также в качестве залогового обеспечения при осуществлении денежно-кредитных операций.

Исламские финансовые инструменты также представляют особую сложность в сфере защиты клиентов и инвесторов. Например, держатели счетов в исламских банках не всегда могут знать о возможности убытков: наличие открытой информации о таких рисках является обязательным. Кроме того, в механизмах управления исламских банков должна быть предусмотрена соответствующая роль для держателей инвестиционных счетов, учитывающая их дополнительные риски. Перечисленные сложности обуславливают пристальное внимание к стандартам Совета по исламским финансовым услугам.

Обеспечение соблюдения требований

Растет обеспокоенность в отношении того, что ответственность за обеспечение соблюдения норм шариата слишком часто возлагается на шариатские советы в отдельных банках, что может привести к противоречиям в системе. Для решения этой проблемы необходимо действовать в двух направлениях: создание эффективной структуры шариатского управления на национальном уровне и участие органов регулирования в обеспечении независимости шариатских наблюдательных советов и их соответствия определенным стандартам.

Важной задачей всех финансовых систем является создание структуры, при которой последствия потрясений, испытываемых отдельными финансовыми организациями и рынками, сдерживаются и не подрывают уверенность в стабильности финансовой системы в более широком масштабе. Для этого требуется, среди прочего, эффективная система страхования депозитов, а также структуры для решения правовых вопросов и урегулирования проблем конкретных банков в случае финансового кризиса, равно как и возможность предоставления экстренного финансирования для поддержания ликвидности в случае необходимости.

Во многих юрисдикциях, где функционируют исламские банки, такие структуры еще не созданы, а там, где они существуют, их еще предстоит привести в соответствие с требованиями исламского финансирования. Так, в случае страхования вкладов, важно разъяснить, какая сумма покрытия распространяется на инвестиционные счета с участием в прибылях, и обеспечить, чтобы сбор страховых взносов от исламских банков осуществлялся отдельно от сбора таких взносов от обычных банков. Необходимо также прояснить роли органа санации и шариатского совета в случае банкротства.

Последний мировой финансовый кризис подчеркнул важность действий в масштабах всей системы при реагировании на риски, представляющие угрозу финансовой стабильности. Исламское финансирование часто преподносится как менее рискованное по своей природе, чем традиционная банковская деятельность, поскольку кредитование обеспечивается активами, и значительная часть финансирования осуществляется в виде счетов с распределением прибылей (и убытков). Тем не менее, эти потенциальные преимущества еще не получили убедительного подтверждения на практике и могут, по крайней мере частично, пострадать в результате массивных инвестиций на балансе исламских банков в такие секторы, которые относительно подвержены циклическим подъемам и спадам, например, в недвижимость и строительство. Это обстоятельство указывает на необходимость более эффективного контроля накопления системного риска и разработки нормативных и других макропруденциальных инструментов для реагирования в случае необходимости.

Разные режимы налогообложения долговых и долевого инструментов и повышенные налоги на многоуровневые операции могут поставить исламское финансирование в невыгодное положение, что требует устранения различий в тех юрисдикциях, где исламские финансовые организации работают наряду с организациями обычной банковской системы. Например, в большинстве систем, предусматривающих корпоративный налог, допускается удержание процентных платежей из дохода, облагаемого налогом; для обеспечения сопоставимости потребуется аналогичный режим налогообложения выплат прибыли, связанных с контрактами, отвечающими нормам шариата. Существуют также дополнительные сложности, связанные с применением некоторых косвенных налогов, например гербовых сборов, взимаемых по юридическим документам, и других налогов на сделки, учитывая, что финансовые операции, отвечающие нормам шариата, зачастую включают несколько этапов. Растущее трансграничное распространение операций исламского финансирования выводит эти проблемы на передний план и требует строгого следования передовым практическим методам.

Растущий рынок

Глобальный выпуск облигаций сукук значительно вырос с 2006 года, хотя и с низкого исходного уровня, и достиг 120 млрд долларов США в 2013 году: на конец данного года сумма сукук, находящихся в обращении, составила 270 млрд долларов США. Несмотря на то что они представляют всего ¼ процента мировых рынков облигаций, а выпуск в основном сосредоточен в Малайзии и странах Совета сотрудничества арабских государств Персидского залива, интерес к данному виду облигаций в Африке, Восточной Азии и Европе продолжает расти. Спрос создают самые разные инстанции — суверенные органы, многосторонние организации, а также транснациональные и национальные корпорации развитых стран и стран с формирующимся рынком, — которые заинтересованы в расширении диапазона экономической деятельности и финансируемых ими проектов развития.

Спрос на сукук исламских финансовых организаций, предлагающих ограниченный набор инструментов, соответствующих нормам шариата, является естественным. Но в то же время наблюдается также большой интерес к сукук со стороны представителей традиционного финансового мира, благодаря

возможностям диверсификации, предлагаемым этими инструментами. Кроме того, развитие суверенных инструментов сукук означает возможность установления базовых уровней доходности, что способствует финансированию организациями частного сектора в соответствии с нормами шариата.

Финансирование инфраструктуры

Инструменты сукук неплохо зарекомендовали себя в финансировании модернизации инфраструктуры. В Малайзии они использовались в проектах аэропортов, морских портов и дорог. Международный аэропорт им. королевы Али в Иордании и терминал «Хадж» в рамках проекта международного аэропорта им. короля Абдулазиза в Саудовской Аравии — это всего два примера партнерских отношений между государством и частным сектором при помощи исламского финансирования. Распределение рисков — одно из преимуществ сукук как инструмента финансирования инфраструктурных проектов: их структура аналогична структуре государственных проектов с привлечением частного капитала, в рамках которых инвесторы осуществляют финансирование и владеют активами, что обеспечивает реальную секьюритизацию. Сукук с самого начала предусматривают более широкое распределение рисков, поскольку они распределяются между всеми инвесторами равномерно и более гибко на протяжении времени, так как платежи привязаны к базовым доходам, а не к фиксированным графикам. Кроме того, опыт показывает, что сукук могут способствовать формированию в странах растущей базы целеустремленных инвесторов, диверсифицированных на глобальном уровне, и устранению существующих в странах инфраструктурных пробелов. Ожидается, что рынок сукук продолжит расширяться быстрыми темпами, и его развитие даст исламским банкам доступ к ликвидным активам высокого качества, необходимым для соответствия международным стандартам ликвидности. Углубление этого рынка требует развития нормативно-правовой базы, укрепления инфраструктуры, дополнительного выпуска суверенных облигаций с разными сроками погашения для управления государственным долгом в соответствии с мощной структурой государственного управления и развития вторичного рынка. Одной из важнейших составляющих также являются международные стандарты бухгалтерского и статического учета сукук.

Как отметил премьер-министр Кэмерон, исламские финансы предлагают огромный потенциал по стимулированию всеобъемлющего роста, финансированию инфраструктуры и содействию стабильности при условии внедрения соответствующих мер политики, учитывающих их особые характеристики. ■

Анатакришнан Прасад — заместитель начальника отдела в Департаменте стран Ближнего Востока и Центральной Азии МВФ и соавтор монографии «Macroeconomics of the Arab States of the Gulf».

Данная статья основана на недавно опубликованном Документе персонала МВФ для обсуждения "Islamic Finance: Opportunities, Challenges, and Policy Options", который подготовили Альфред Каммер, Мохамед Норат, Марко Пиньон, Анатакришнан Прасад, Кристофер Тоув, Зейне Зейдани и группа персонала МВФ.

Литература:

Ernst & Young, 2014, World Islamic Banking Competitiveness Report 2013–14: The Transition Begins (London).

International Finance Corporation (IFC), 2014, Islamic Banking Opportunities across Small and Medium Enterprises in MENA (Washington).

Islamic Financial Services Board (IFSB), 2014, Islamic Financial Services Industry Stability Report (Kuala Lumpur).

Oliver Wyman, 2009, The Next Chapter in Islamic Finance: Higher Rewards but Higher Risks (New York).