

ВОЗМОЖНОСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В ИСЛАМСКОЙ ЭКОНОМИКЕ

Маджраши Хассан М. Х.,
магистрант Института социально-
гуманитарного образования
ФГБОУ ВО «Московский педагогический
государственный университет»

Аннотация. В статье анализируются способы финансирования инвестиционных проектов в исламской экономике. Это исследование интерпретировало и моделировало исламские инструменты финансирования проектов на основе традиционных инструментов финансирования, что позволило провести оценку параметров участия в прибыли всех участников проектов.

Ключевые слова: финансы, риск, прибыль, владелец капитала, экономические затраты, экономические выгоды

OPPORTUNITIES FOR FINANCING INVESTMENT PROJECTS IN THE ISLAMIC ECONOMY

Majrashi Hassan M. H.,
Master's student of the Institute of Social
and Humanitarian Education
Moscow
State Pedagogical University»

Annotation. The article analyzes the ways of financing investment projects in the Islamic economy. This study interpreted and modeled Islamic project financing instruments based on traditional financing instruments, which allowed for the evaluation of the parameters of profit participation of all project participants.

Keywords: finance, risk, profit, owner of capital, economic costs, economic benefits

Исламские принципы финансирования проектов предполагают финансирование любого приемлемого с точки зрения шариата проекта посредством контрактов, соответствующих принципам ислама. Осуществляемый проект должен принести экономические выгоды, превышающие его экономические затраты. Выбранные способы финансирования должны не только избегать рибави, гхарура и майсира, но и быть экономически эффективными. В настоящее время финансовый инжиниринг активизируется многими учреждениями, исламской экономики. Он позволяет проанализировать и перевести основные режимы исламского финансирования в традиционные возможности финансирования инвестиционных проектов.

Исламские принципы финансирования предполагают множество инструментов, которые могут быть проанализированы в традиционных финансовых терминах как долговые, гибридные и долевые ценные бумаги [3].

Долговые ценные бумаги.

Поскольку обмен денег на большее количество денег (или денежных эквивалентов) в течение длительного периода времени интерпретируется как рибави и, следовательно, запрещён в исламе, долговые инструменты должны быть тщательно структурированы, чтобы обмен включал товары за деньги или доли товарищества за деньги, превышающие время. Цель состоит в том, чтобы облегчить торговлю или бизнес, а не обойти религиозные предписания.

Отметим, что традиционная финансовая литература приписывает кредитные операции рибави наличию асимметричной информации между инсайдерами (менеджерами) фирм и внешними инвесторами и конфликтом интересов (агентского эффекта) между менеджерами и акционерами компаний. Если корпоративные инсайдеры должны были раскрывать важную информацию, такую как прибыльность и их доля в фирме, на постоянной основе, и если менеджеры получали стимулы к производительности, такие как

опционы на акции, обычные долговые инструменты потеряют большую часть своего финансового обоснования на рынках капитала.

Долговые инструменты в исламе включают следующее: кардх хасан («благоприятный заём»), отсроченные контракты Бай Мурабаха Бай Муасал (Стоимость плюс) /, Иджара (Лизинг) Илджара вал Иктина (покупка с арендой) и исламские (доход / доход) облигации [2].

Кардхасан включает в себя благотворительную ссуду денежных средств (или взаимозаменяемых товаров) без каких-либо реальных процентов (или превышения по качеству или количеству). Это единственный безрисковый актив, разрешенный в исламе. Рибан-Насиа составляет реальную доходность, то есть превышение над инфляцией, а кардхасан составляет нулевую реальную доходность, то есть номинальную доходность, равную ожидаемой инфляции [3].

Этот договор является очень спорным в отношениях с некоторыми конфессиями в исламе, которые классифицировали его как пограничное рибави. Однако существует обоснование для дополнительной компенсации исламским банкам, основанной на предоставлении необходимой услуги по поиску / покупке товаров у продавца для агента с ограниченными денежными средствами в экономике, стоимости, понесенных банками при обслуживании своей клиентуры, и подвергание банка рискам, связанным с транзакцией. Оно объясняется следующим образом: покупатель (клиент) может отказаться принять поставку товаров, в результате чего финансирующая организация (банк) окажется с ненужными товарами. Финансовый посредник может также столкнуться с другими расходами, такими как затраты на хранение, и, следовательно, подвергнуться риску повреждения при хранении или транспортировке. Кроме того, клиент может объявить дефолт, и финансовому посреднику придется израсходовать ресурсы для возмещения своего капитала. Таким образом, наценка в рамках механизма мурабаха предназначена для компенсации финансового посредника по этим трём причинам [4].

Ценные бумаги мудхараба

Исторически мудхараба использовалась в финансировании торговли, когда финансист (рабб-уль-мао) предоставлял средства, в то время как торговец (мудхариб) предоставлял собственные средства. Этот механизм финансирования сыграл жизненно важную роль в экономическом развитии мусульманского мира. Ценная бумага mudharabah сочетает в себе характеристики как долевых, так и разрешенных исламом долговых контрактов. Здесь инвестор (rabb-ul-mall) занимает более низкую позицию в отношении долговых инвесторов, о которых говорилось ранее. Тем не менее, он занимает более выгодную позицию по сравнению с инвестором в акции (musharilz). В большей части литературы по исламскому банкингу и экономике это называется принципом распределения прибыли (PSP) [4].

Современный финансовый эквивалент этого инструмента представляет собой участвующие привилегированные акции без обязательств по контракту. Включение положений об участии в финансовом контракте смягчает конфликт между держателем акций и держателями облигаций, повышает ценность проекта и служит для контроля над проблемой недостаточного инвестирования. Механизм мудхараба может быть синтезирован как комбинация механизма мурабаха (стоимость плюс) и дробных акций аль-ихтиярат, так что прибыль от мурабаха в хорошем состоянии экономики компенсируется [4].

Традиционным финансовым инструментом, который наиболее близок к вышеупомянутой исламской концепции, является капитал, поскольку он подразумевает владение (контроль) над предприятием. Это предлагает наибольшее потенциальное вознаграждение за счет максимально возможного риска. Это связано с тем, что владелец капитала является владельцем в любом предприятии. Он надеется получить максимальную прибыль при благоприятных экономических условиях, но теряет больше всего при неблагоприятных условиях. По этой причине он называется договором о распределении прибыли и убытков (PLS) [1].

Оптимизация зависит от целого ряда факторов, таких как характеристики риска возврата инвестиций проекта (которые зависят от ожидаемых

экономических условий), профиль риска конечных держателей ценных бумаг и их временной горизонт. Характер риска возврата проекта может быть скорректирован путем надлежащей координации различных профессиональных характеристик, вовлеченных в проект. Например, до того, как компания может начать реализацию проекта, владелец капитала с учетом надлежащих потребностей должен быть уверен, что это технически осуществимо. Кроме того, менеджмент может участвовать в снижении риска проекта, получая предпроектную подготовку обязательства потенциальных клиентов или заказчиков, а также в управлении операциями, что может гарантировать своевременное завершение проекта.

Оптимальный дизайн его финансовой структуры зависит от профиля риска потенциальных агентов. Исламские владельцы капитала должны разрабатывать контракты, совместимые со стимулами, которые соответствуют исламским принципам, о которых говорилось ранее. Это делается путем моделирования целевой функции каждого потенциального инвестора и решения оптимальных, по Парето, контрактов, которые максимизируют благосостояние агентов в экономике. Пример, приведенный ниже, представляет одно возможное решение для проекта. Используются варианты механизма «мудхараба», поскольку они могут быть легко секьюритизированы без нарушения строгих правил «бай ад-дайн би аль-дайн» (продажа одного комплекта долговых ценных бумаг с другим) [3].

В частности, мудхараба - чрезвычайно гибкий инструмент, поскольку он может быть структурирован по двум направлениям [1, 2]:

1) он может быть финансово спроектирован для удовлетворения финансовых целей своего инвестора, начиная от чистой доходной облигации до чистого фонда роста,

2) он может быть сформирован так, чтобы удовлетворить предпочтения клиентов в отношении риска. Например, агент в экономике, крайне не склонный к риску, может компенсировать часть риска снижением стоимости инструмента на более низкий коэффициент распределения прибыли.

Объект мудхараба также может быть подготовлен для перепродажи на вторичном рынке, поскольку он позволяет обойти противоречие бай ад-дайн би аль-дайн (продажа одного набора обязательств, например, долга, другим).

Следует отметить, что ожидаемая доходность и риск увеличиваются для инвесторов в акции. В плохом состоянии экономики хуже всего обстоят дела с инвестором в акции, за ним следует держатель облигаций-участников, а за ними – держатель доходных облигаций. При хорошем состоянии экономики ситуация обратная. Структура финансовой системы является системой, совместимой со стимулами, поскольку владелец капитала должен упорно трудиться, чтобы получить максимальную выгоду. Здесь следует отметить, что если ситуация *ex-post* окажется хуже, чем предполагалось, то все участники проекта понесут экономические потери.

Таким образом, финансовая структура проекта, совместимая со стимулами, была проиллюстрирована примером с использованием комбинации средств мудхараба и мушарака. Аспект структуры безопасности в этом исследовании имеет широкий спектр применения, начиная от финансового инжиниринга инструментов исламского денежного рынка и заканчивая крупными инвестиционными проектами, отвечающими целям и профилю рисков своих клиентов.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Ишемгулов И.Н. Современное состояние исламских финансов // Вестник МФЮА. 2017. №4. С.51-59.
2. Asongu S, De Moor L. Financial globalisation dynamic thresholds for financial development: evidence from Africa. Eur J Dev Res. 2017, Vol. 29(1), pp. 192–212.
3. Ghirmay T. Financial development and economic growth in sub-Saharan African countries: evidence from time series analysis. African Development Bank. 2005, Vol. 16(3), pp. 415-432.

4. Noor M., Ahmad N. The determinants of efficiency of Islamic banks. The IUP Journal of Bank Management. 2012, Vol. 11(2), pp. 32-70.