

## ПУТИ РАЗВИТИЯ СТРУКТУРИРОВАНИЯ ПРОЕКТОВ ГЧП НА ПРИНЦИПАХ ИСЛАМСКОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

© 2021 **Якубов Муhibбулло Лутфуллоевич**

студент 2-го курса магистратуры

Финансовый университет при правительстве РФ, Россия, Москва

Старший специалист по финансово-правовому анализу ООО МСК «БЛ ГРУПП»

E-mail: muhibbullo\_97@mail.ru

Научный руководитель: к.ю.н., доцент — Дахненко Светлана Сергеевна

Данная статья посвящена проектам в области государственно-частного партнерства с использованием исламского финансирования. В работе были рассмотрены причины использования такого вида финансирования (в частности, проанализирована актуальности использования исламского финансирования для ГЧП как в развитых странах, так и в странах с развивающейся экономикой), отличительные черты, перспективы одновременного использования исламского финансирования и традиционного финансирования при реализации одного проекта в рамках ГЧП. В работе рассмотрена деятельность международных организаций по выработке стандартов и правил в области исламских финансовых услуг (в частности, стандартов бухгалтерского учета и аудита для исламских финансов).

Кроме того, в работе проанализированы пути развития исламского финансирования, рассмотрена деятельность ряда организаций в области анализа, поддержки и продвижения исламского финансирования (Исламский совет по финансовым услугам, Всемирный Банк, многосторонние банки развития), даны рекомендации по распространению исламского финансирования (например, создание инфраструктурного фонда, предназначенного для развития исламского финансирования, инвестиции международных банков развития в перспективные проекты ГЧП, создание базы знаний, создание глобального перечня ГЧП-проектов, которые были реализованы с использованием исламского финансирования, создание рабочей группы по ГЧП в области исламских финансов в целях обмена передовым опытом на операционном уровне и любыми инновационными подходами).

*Ключевые слова:* исламское финансирование, государственно-частное партнерство, инвестиции.

Растущий интерес к ГЧП с использованием исламских финансовых структур наглядно демонстрирует жизнеспособность и преимущества исламского финансирования в поддержке глобальных инфраструктурных потребностей [1]. Каждый проект уникален, как и структура финансирования. По мере того, как все больше инфраструктурных проектов ГЧП привлекает исламское финансирование, пул решений будет расширяться, создавая ряд прецедентов для последующих сделок. Так как исламское финансирование является относительно новым выходом на рынок для инфраструктурных проектов ГЧП по сравнению с его традиционным аналогом, появляются структурные решения для решения различных вопросов [2].

В период до 2030 года мировой экономике потребуется инвестировать в инфраструктурные активы около 90 трлн. долл. Это означает 5–6 триллионов долларов инвестиций в год в го-

родах, транспортные системы, энергетические системы, водоснабжение и санитарию, а также телекоммуникации. Нынешние расходы на инфраструктуру в размере 2–3 трлн. долл. США в год должны удвоиться для удовлетворения этого спроса [3]. Столкнувшись с проблемой нехватки финансирования инфраструктуры, все большее число стран — в частности, стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран — обращаются к ГЧП для привлечения частного капитала. Хотя ГЧП и частное проектное финансирование не могут в полной мере ликвидировать этот пробел, они все же могут обеспечить значительное финансирование при реализации жизнеспособных проектов.

Страны ОЭСР могут относительно легко привлекать частный капитал для осуществления проектов в рамках ГЧП благодаря, в частности, лучшему регулированию и оценке рисков, прочным макроэкономическим механизмам

и правам собственности. Однако привлечение частного капитала для проектов ГЧП в странах с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся странах остается сложной задачей. На этом фоне исламское финансирование является дополнительным источником финансирования инфраструктурных проектов ГЧП.

Инфраструктурные ГЧП, финансируемые за счет исламских финансовых средств, получили широкое распространение на Ближнем Востоке и процветают в других странах Африки, Центральной Азии, Южной и Восточной Азии. Рост исламского финансирования и его все более широкое применение к инфраструктурным проектам ГЧП открывает возможности для многих развивающихся стран, которые еще не изучили возможности мобилизации исламского финансирования для развития своей инфраструктуры. Для содействия этому переходу наивысшим приоритетом характеризуется учет следующих особенностей ГЧП проектов с привлечением исламских финансов:

- отличительная черта исламских финансовых структур — это их обеспеченность активами. То есть, в основе сделки должен лежать материальный актив;

- исламская финансовая практика и ее применение для финансирования инфраструктурных ГЧП-проектов развивались и становились все более зрелыми. Исламское финансирование в настоящее время может применяться для финансирования широкого круга инфраструктурных ГЧП-проектов, включая дороги, производство электроэнергии, аэропорты, морские порты и больницы;

- способы традиционного финансирования и исламского финансирования могут сосуществовать в одних и тех же инфраструктурных ГЧП-проектах и были широко и с большим успехом опробованы в различных странах, секторах и контекстах. Эти два потока финансирования дополняют друг друга для восполнения дефицита финансирования глобальной инфраструктуры.

На примере конкретных примеров можно сделать вывод, что исламские структуры финансирования достаточно гибкие для того, чтобы удовлетворить различные потребности, специфические для проекта, сектора и страны. Гибкость, связанная с исламским финансированием, и способность практикующих специалистов по исламскому финансированию решать вопро-

сы, связанные с проектом и страной, позволяют применять исламское финансирование к инфраструктурным проектам ГЧП почти во всех юрисдикциях.

В большинстве стран, где было развернуто исламское финансирование инфраструктурных проектов ГЧП, первые несколько проектов были профинансированы многосторонними банками развития или институтами финансирования развития. Это создало прецеденты, которым должны следовать коммерческие кредиторы. Соответственно, при использовании исламского финансирования в инфраструктурных ГЧП-проектах существует необходимость «рыночного производства». Иногда это может быть страх перед неизвестностью, который может помешать спонсорам проектов и обычным банкам исследовать исламские финансы. Необходимы усилия по ознакомлению специалистов-практиков с исламскими финансовыми структурами для финансирования инфраструктурных ГЧП-проектов.

Значимым фактором в продвижении проектов ГЧП на принципах Исламского финансирования является стандартизация норм и правил, позволяющих участникам проекта оценить его соответствие нормам шариата. Несколько организаций прилагают усилия к тому, чтобы обеспечить широкие принципы и руководящие указания по вопросам шариата путем продвижения стандартов, хотя они носят лишь консультативный характер. Например, Исламский совет по финансовым услугам (IFSB), который базируется в Куала-Лумпуре, выпустил 27 стандартов, руководящих принципов и технических записок для индустрии исламских финансовых услуг. Организация бухгалтерского учета и аудита для исламских финансовых учреждений (AAOIFI) специализируется на выпуске стандартов бухгалтерского учета и аудита для исламских финансов, и на сегодняшний день выпустила 54 стандарта.

Проектная документация и контракты должны быть стандартизированы. Хотя каждая сделка уникальна и должна быть изменена в соответствии с местным контекстом, в той степени, в которой может быть проведена стандартизация, это поможет многим специалистам-практикам в области исламского финансирования понять наиболее распространенные кредитные и юридические аспекты, связанные с исламским финансированием для ГЧП. МБР и УФР могут разработать общие подходы и инструментарий для

распространения. Такие наборы инструментов и портфели стандартизированных контрактов и других документов могут дать практикующим специалистам отправную точку, а также основу для структурирования большого количества инфраструктурных ГЧП с исламским финансированием.

Хотя инфраструктурные проблемы многих развивающихся стран хорошо известны, развертывание ГЧП для мобилизации частного капитала и экспертных знаний распространены низко, а использование исламского финансирования — еще в меньшей степени. Существует значительный пробел в знаниях о том, как исламское финансирование можно было бы мобилизовать для осуществления инфраструктурных проектов в рамках ГЧП в целях содействия преодолению инфраструктурных проблем в развивающихся странах.

Ведущая роль в развитии практики ГЧП с использованием исламских финансов отводится повышению осведомленности. По мере того, как все больше инвесторов и других заинтересованных сторон будут узнавать о достоинствах и целесообразности исламских финансовых решений, условия в развивающихся странах станут более благоприятными для использования исламского финансирования в инфраструктурных ГЧП-проектах. Для создания базы знаний необходимо подготовить больше тематических исследований. Следует подготовить глобальный перечень инфраструктурных ГЧП-проектов, которые осуществлялись с использованием исламского финансирования. Это обеспечит важный источник данных для желающих провести исследования в этой области. Этот список должен быть связан с тематическими исследованиями по каждой из перечисленных сделок. Это послужит важным ресурсом для специалистов-практиков, ученых и студентов. Учитывая значительные инновации, возникающие в связи со структурированием проекта, тематические исследования дадут неоценимую информацию для тех, кто работает в этой области. Этот свод знаний может быть широко распространен для обеспечения того, чтобы нынешнее и будущее поколения менеджеров и руководителей компаний, заинтересованных в ГЧП, глобальных потоках капитала, развитии и исламских финансах, были ознакомлены с уроками данного доклада, в частности, с тем, как исламское финансирование может хорошо работать в рамках ГЧП. Опыт

многосторонних банков развития (МБР), работающих в области исламского финансирования ГЧП, должен быть документирован и использован для расширения библиотеки тематических исследований.

Серьезной проблемой при проведении данного исследования было получение доступа к всеобъемлющим, последовательным и актуальным данным по исламскому финансированию для инфраструктурных проектов ГЧП. В настоящее время нет общедоступного хранилища данных, куда могли бы обратиться для этой цели специалисты-практики, ученые, исследователи и другие лица. Поэтому важная рекомендация настоящего исследования заключается в том, чтобы МБР интегрировали данные об исламском финансировании ГЧП в хранилище данных. Вместе с библиотекой тематических исследований эти усилия позволят провести дальнейшие исследования в этой области, повысят ясность и заложат основу для дальнейшего роста исламского финансирования ГЧП. База данных Группы Всемирного банка по частному участию в инфраструктуре (The World Bank Group's Private Participation in Infrastructure (PPI) Database) может быть дополнена информацией об исламском финансировании инфраструктурных проектов ГЧП.

Возможности исламского финансирования инфраструктурных ГЧП должны быть созданы всеми группами заинтересованных сторон, но особенно заинтересованными сторонами в странах, где будут осуществляться инфраструктурные проекты, включая местные органы власти, регулирующие органы, частный сектор и центральные банки. Важно, чтобы этот потенциал был распространен на финансовые учреждения в рамках местной экономики, а также из стран, где может возникнуть капитал, и на потенциальных инвесторов путем проведения конференций для инвесторов и других форумов. Работа с экспертами в области исламских финансов из академических кругов может помочь обеспечить отражение этих возможностей в соответствующих учебных программах по подготовке академических кадров и руководителей, связанных с ГЧП.

МБР могут создать рабочую группу специалистов-практиков по ГЧП в области исламских финансов. В состав этой группы войдут эксперты из Группы Всемирного банка и других МБР, имеющие опыт работы в этой области, а

также специалисты-практики, не входящие в состав МБР. Группа может встречаться один раз в год (или более) на региональной основе. Эти ежегодные совещания могут быть посвящены обмену передовым опытом на операционном уровне и любыми инновационными подходами, а также мнениями экспертов из академических кругов с практическим взглядом на возникающие темы и эмпирическими данными о передовом опыте и влиянии структур на конечные результаты. Первый шаг мог бы заключаться в составлении списка или списка специалистов-практиков внутри и за пределами МБР и учреждений по финансированию развития (УФР), а также академических кругов. МБР и УФР должны продолжать работу по оказанию технической помощи правительствам развивающихся стран в целях содействия разворачиванию исламского финансирования инфраструктурных проектов ГЧП. Такая техническая помощь может включать в себя механизм подготовки проектов, направленный на использование как исламского, так и традиционного финансирования.

Эксперты, занимающиеся вопросами исламского финансирования инфраструктурных ГЧП, указали, что юридические или нормативные препятствия не помешали заключению какой-либо сделки [2]. Эта тема была также продемонстрирована во многих тематических исследованиях. Решения по исламскому финансированию достаточно гибкие, чтобы вписываться в местную правовую и регулятивную среду, но требуют инновационных решений, чтобы справиться со сложностями, характерными для сделки. Проведение первых нескольких сделок необходимо для стимулирования дальнейшей мобилизации исламского финансирования для инфраструктурных ГЧП. В этом случае будут доступны инновации в структурировании, что позволит сократить транзакционные издержки и время на обработку последующих сделок. Это было продемонстрировано в Турции в ходе осуществления ГЧП в области здравоохранения в Манисе сразу после начала осуществления ГЧП в больнице Коньи с использованием очень похожей структуры и схожего способа финансирования.

С этой целью МБР могли бы определить экспериментальные проекты и осуществлять их в рамках отдельных секторов и конкретных стран, особенно там, где исламское финансирование инфраструктурных ГЧП еще не было опробова-

но. Пилотные проекты должны быть полностью разработаны, начиная с этапа первоначальной разработки и заканчивая этапами эксплуатации и передачи, при этом каждый этап должен быть тщательно задокументирован. Этот процесс также позволит всем заинтересованным сторонам извлечь значительные уроки и поможет разработать тематические исследования, дополняющие совокупность знаний в этой области. Группа Всемирного банка и другие МБР могут оказать важное демонстрационное воздействие. Выявление пилотных проектов, которые могут быть поддержаны МБР и тщательно задокументированы, может в значительной степени продемонстрировать, что исламские финансовые структуры могут материализоваться на данных рынках и в данных отраслях промышленности.

МБР могут взять на себя ведущую роль в разработке новых финансовых продуктов. Они также могут работать над адаптацией существующего портфеля традиционных финансовых продуктов под исламские финансы. По мере того, как МБР и УФР увеличивают разворачивание исламского финансирования для инфраструктурных ГЧП, они могут взять на себя ведущую роль в разработке инновационных продуктов, которые соответствуют принципам и потребностям исламского финансирования.

Можно мобилизовать местные исламские финансы в рамках более крупной инициативы по мобилизации глобального пула исламского финансирования для инфраструктурных проектов ГЧП. С ростом активов исламского финансирования многие страны в настоящее время располагают значительным капиталом исламского финансирования, который может быть направлен на инфраструктурные проекты ГЧП. Этого можно добиться многими способами, такими как создание транша в местной валюте в инфраструктурных сделках, позволяющего местным исламским банкам брать миноритарный пакет акций в инфраструктурных проектах, и/или создание фонда финансирования инфраструктуры в местной валюте, на который подписывается местное исламское финансовое учреждение.

МБР могут совместно работать над созданием инфраструктурного фонда, предназначенного для развития инфраструктуры по всему развивающемуся миру, но сфокусированного на решениях, использующих структуры, соответствующие шариату. Создание такого фонда, предназначенного для развития инфраструкту-

ры, использующей решения, соответствующие шариату, послужило бы важной платформой и катализатором для мобилизации капитала в инфраструктурные ГЧП. Группа Исламского банка развития и Азиатский банк развития выступили с такой инициативой, создав Исламский инфраструктурный фонд.

Энергичный исламский финансовый сектор зависит от наличия надежных благоприятных условий. Необходима прочная нормативно-

правовая база. Регулирующие и надзорные органы также нуждаются в адекватном потенциале для регулирования и надзора за исламскими финансовыми учреждениями. Для развития исламских финансов необходима политическая воля, четкая политика со стороны правительства и поддержка со стороны регулятивных органов для активного заполнения пробелов в законах, нормативных актах, а также регуляторном и надзорном потенциале.

### Библиографический список

1. *Kamil W.A. R. et al. Islamic finance and public-private partnership: viability, opportunities and recommendations.* — The World Bank, 2018. — № . 123425. — С. 1–93.
2. *Mobilizing Islamic finance for infrastructure public-private partnerships / International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank* — <https://ppiaf.org/documents/5369/download>
3. *Bhattacharyna, Amar, Jeremy Oppenheim, and Nicholas Stern.* 2015. “Driving Sustainable Development through Better Infrastructure: Key Elements of a Transformation Program.” Global Working Paper, Brookings Institution, Washington, DC. *Woetzel, Jonathan, Nicklas Garemo, Jan Mischke, Martin Hjerpe, and Robert Palter.* 2016. *Bridging Global Infrastructure Gaps.* McKinsey Global Institute, McKinsey & Company, June.
4. *Clews R. J.* *Project finance for the international petroleum industry.* London, San Diego, CA: Academic
5. *Delmon J.* *Private Sector Investment in Infrastructure: Project Finance, PPP Projects and Risk.* (2nd Ed.) — The World Bank and Kluwer Law International, 2009 — p. 114