

Зарина Саидова

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И ИСЛАМСКИЕ ИНСТИТУТЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ: СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ РАЗВИТИЯ В УСЛОВИЯХ МИРОВОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА

Когда разразился глобальный кризис, многие экономисты и СМИ стали говорить об устойчивости исламского финансового сектора к кризисным явлениям и о некоем антикризисном иммунитете, которым обладают исламские банки. Безусловно, каждому мусульманину было приятно услышать такие комментарии. Однако критики стали заявлять о голословности и «притянутости за уши» таких утверждений. Самое убедительное, что можно сделать для подтверждения или опровержения тезиса о кризисоустойчивости модели исламского банкинга по сравнению с западной моделью, - объективно сравнить финансовое положение и финансовые результаты тех и других банков по итогам кризисных лет. Собственно, это я и сделаю в первой части своего доклада.

Для наглядности имеет смысл провести сравнительный анализ по финансовым показателям за 2008 г., когда по мировому финансовому сектору был нанесен наибольший удар, и по финансовым показателям минувшего 2009 г., когда ситуация начала выправляться (во многом за счет мер, принятых государствами для поддержки финансового сектора).

Предварительно стоит отметить, что рассматриваемые выборки крупнейших исламских и западных (американских) банков имеют серьезное различие в величине рыночной капитализации (разумеется, американские банки гораздо крупнее по величине), но, по моему мнению, это различие не лишает смысла наш сравнительный анализ.

По таблице 1 видно, что по итогам кризисного 2008 г. исламские банки продемонстрировали вдвое большую рентабельность продаж [Net Margin], чем американские банки (взята наиболее репрезентативная выборка и тех и других банков – крупнейших по рыночной капитализации). При этом средняя рентабельность активов и капитала также отличается в несколько раз в пользу исламских банков.

Показатель годового объема продаж на одного сотрудника [Sales/Employees] у исламских банков был более чем в 8 раз выше, чем у обычных американских. То есть эффективность штата сотрудников у исламских банков в кризисном 2008 г. была значительно выше, тогда как у американских банков высокому уровню это-

го показателя препятствовала излишняя «раздутость» численности штата.

Судя по столбцам Total Liabilities/Equity и Total Liabilities/Tassets, долговая нагрузка у исламских банков в 2008 г. была ниже, так же как и степень активности привлечения заемных средств. Это говорит о том, что они обладают более низким кредитным риском по сравнению с западными.

Что касается отношения кэш-флоу к продажам (столбец CashFlow/Sales), то здесь мы наблюдаем обратную кар-

тину. Большинство исламских банков имеет отрицательный кэш-флоу, но это вовсе не обязательно говорит о явном недостатке наличности для финансирования операций – во многих случаях у сравнительно молодых и развивающихся компаний небольшого размера отток наличности происходит быстрее, чем приток в силу разработанной стратегии расширения что и характерно для исламских банков на современной стадии развития.

Теперь обратимся к итогам минув-

Таблица 1. Сравнение финансовых показателей исламских и западных (США) банков по итогам 2008 г.*

Банки исламские	Market Cap, bin USD	P/E, USD	ROE	ROTA	Net Margin	CashFlow/Sales	Sales/ Employees, млн USD	Total Liabilities/Equity	Total Liabilities/Tassets
Kuwait Finance House	8.4	15.56	13.55	1.62	17.74	1.26	1.58	7.8	0.86
Qatar Islamic Bank	3.5	7.8	23	5.99	81.69	-0.8	0.78	3.66	0.78
Qatar International Islamic Bank	3.2	10.39	18.03	4.4	73.87	-4.25	-	3.62	0.78
Dubai Islamic Bank	2.2	4.68	19.39	2/04	31.77	-1.28	-	8.53	0.9
Среднее	-	9.6075	18.492	3.5125	51.267	-1.2675	1.18	5.9025	0.83
Банки американские	Market Cap, bin USD	P/E, USD	ROE	ROTA	Net Margin	CashFlow/Sales	Sales/ Employees, млн USD	Total Liabilities/Equity	Total Liabilities/Tassets
JP Morgan	124.6	58.66	4.15	0.3	14.45	0.6	0.17	14.88	0.92
Wells Fargo	90.7	19.72	3.89	0.28	10.56	-0.19	0.16	17.73	0.92
Bank of America	58.3	10.93	2.88	0.23	8.84	0.09	0.19	11.78	0.9
US Bancorp	33.3	15.39	16.04	1.17	38.1	0.69	0.13	13.04	0.9
Bank of NY Mellon	30.9	22.47	5.62	0.65	48.09	0.99	0.068	8.29	0.88
Среднее	-	25.434	6.516	0.526	24.008	0.436	0.1436	13.144	0.904

*Данные по рыночной стоимости и P/E состоянию на 28.04.2009 г, источник данных - Reuters

шего 2009 г. Вспомним, что 2009 г. стал периодом бурного ралли на мировых фондовых рынках и периодом динамичного роста цен на нефть. Кроме того, многомиллиардная финансовая поддержка, оказанная западными банкам правительствами развитых стран, уже начала приносит плоды. То есть, по сути, стимулы для улучшения показателей были как у исламских, так и у западных банков – у первых благодаря росту цен на нефть (ясно, что основные исламские банки расположены в регионе Персидского залива, где цены на нефть многое определяют), а у вторых – за счет ралли на мировых фондовых рынках (западные банки с помощью спекуляций на рынке акций могли получить огромную прибыль, плюс ко всему «бездонная бочка» ФРС с ее финансовыми ресурсами). Теперь посмотрим, кто сумел воспользоваться этими преимуществами эффективнее.

По таблице 2 видно, что в 2009 г. рен-

табельность капитала и активов у исламских банков по-прежнему была в несколько раз выше, чем у американских, хотя разрыв между ними несколько сократился. При этом рентабельность продаж у исламских банков в 2009 г. была втрое выше, чем у американских (напомню, в 2008 г. продажи исламских банков были вдвое рентабельнее). Показатель годового объема продаж на одного сотрудника в исламских банках в 2009 г. был в 5 с лишним раз выше, чем в американских (в 2008 г. был в 8 раз выше). К сожалению, не по всем исламским банкам были доступны необходимые статьи финансовой отчетности, что ухудшило качество сравнения по некоторым показателям.

Что касается отягощенности долгом и степени активности привлечения заемных средств, то здесь ситуация по сравнению с 2008 г. мало изменилась – оба показателя по-прежнему ниже у исламских банков, соотношение с американскими почти не поменялось.

Таблица 2. Сравнение финансовых показателей исламских и западных (США) банков по итогам 2009 г.**

Банки исламские	Market Cap, bin USD	P/E, USD	ROE	ROTA	Net Margin	CashFlow/Sales	Sales/ Employees, млн USD	Total Liabilities/ Equity	Total Liabilities/ Tassets
Al-Rajhi Bank	31.3	17.56	23.55	4.05	56.04	-	-	4.94	0.83
Kuwait Finance House	8.9	23.18	10.02	1.09	15.49	0.44	1.27	8.25	0.87
Qatar Islamic Bank	4.3	11.71	14.68	3.63	83.04	-0.4	0.55	3.34	0.77
Dubai Islamic Bank	2.3	8.15	13.45	1.43	35.72	-	-	8.39	0.89
Qatar International Islamic Bank	1.6	11.33	13.46	3.48	85.41	-1.91	-	3.36	0.77
Среднее	-	14.39	15.03	2.74	55.14	-0.62	0.91	5.66	0.83
Банки американские	Market Cap, bin USD	P/E, USD	ROE	ROTA	Net Margin	CashFlow/Sales	Sales/ Employees, млн USD	Total Liabilities/ Equity	Total Liabilities/ Tassets
Bank of America	155.2	-	3.23	0.31	13.32	2.75	0.17	10.25	0.9
JP Morgan Chase	154.3	15.02	7.46	0.56	22.93	2.38	0.23	11.87	0.92
Wells Fargo	146	16.81	11.88	0.96	26.5	0.62	0.17	10.93	0.91
Citigroup	111.9	-	-1.05	-0.08	-3.28	-1.14	0.18	11.17	0.92
US Bancorp	45.3	22.2	9.01	0.81	25.89	0.89	0.15	10.4	0.91
Среднее	-	18.01	6.11	0.51	17.07	1.1	0.18	10.924	0.912

**Данные по рыночной стоимости и P/E состоянию на 27.05.2009 г, источник данных - Reuters

Таким образом, можно сделать вывод, что финансовые показатели исламского банковского сектора выглядят намного лучше показателей западного как в самый разгар кризиса (2008), так и в период восстановления (2009), то есть гипотеза о большей кризисоустойчивости исламских банков по сравнению с западными подтверждается статистически.

Если для интереса сравнить показатели рентабельность 2008-2009 г. с аналогичными показателями западных и исламских банков по данным 1996 г. и во время кризиса на развивающихся рынках 1997-1998 г., то видим, что подобная ситуация с рентабельностью была очевидна и десятилетие назад – в 1998 г. рентабельность активов и капитала исламских банков еще более значительно превышала аналогичные показатели традиционных банков.

Таблица 3. Сравнение рентабельности западных и исламских банков по данным 1996 г. и во время кризиса на развивающихся рынках 1997 – 1998 гг.

	ROE	ROTA
Мировая десятка западных банков	16.1	0.9
Десятка исламских банков	23.2	9.7
Исламские банки в период кризиса 1997 – 1998 гг.	17	1

Источник – Munawar Iqbal, Ausaf Ahad, Tariqulla Khan. Challenges Facing Islamic Banking. Islamic Development Bank – Islamic Research and Training Institute. Occasional Paper №2. Jeddah, 1998

Также интересно заметить, что в период нынешнего финансового кризиса рентабельность активов и капитала у исламских банков превышала аналогичные показатели, наблюдавшиеся у сектора во время кризиса на развивающихся рынках 1997-1998 г., что говорит о повышении степени финансовой «зрелости» и устойчивости исламского банковского сектора за последнее десятилетие.

Основные причины столь разной реакции исламского и обычного западного финансового сектора на кризисные явления кроются в концептуальных различиях их механизма деятельности.

От чего максимально пострадали западные банки – так это от списаний (в том числе по производным финансовым инструментам и ипотечным бумагам). По оценкам МВФ, размер

этих списаний в мировом масштабе составил около \$2,3 трлн. Очевидно, что в силу соблюдения норм Шариата исламские банки не имели дела с этими видами «активов».

Если обратиться к исходным причинам мирового кризиса, то здесь огромную роль сыграла бешеная погоня западных банков за наращиванием объемов кредитования (разумеется, процентного) - кредиты стали выдаваться буквально кому попало, и настал момент, когда многие из заемщиков просто-напросто не сумели вернуть долги, отягощенные процентами. Тогда и начались проблемы - банки кинулись продавать ипотечные контракты другим компаниям и инвесторам под свое обеспечение, но когда начались банкротства, владельцы этих самых бумаг оказались в убытке, поскольку гаранты купленных ими бумаг потеряли платежеспособность. Если не вдаваться в дальнейшие подробности, наиболее греховные с точки зрения ислама сто-

роны западной модели банкинга и загноли его в кризис.

В связи с этим мне часто задают вопрос, а что было бы, если бы, гипотетически, все банки в мире были исламскими? Каков был бы сценарий развития событий? На этот вопрос довольно сложно ответить однозначно, но я считаю так: если бы все банки в мире вели деятельность в соответствии с исламом, разумеется, мировая финансовая система развивалась бы гораздо медленнее, объем банковских активов был бы гораздо ниже, вероятно, и постиндустриальный строй в ряде стран наступил бы с запозданием, но по крайней мере развитие шло бы более равномерно и поступательно, без таких «шоков», какие мы наблюдаем сейчас. Конечно, исламская модель банкинга – не панацея от всех экономических катаклизмов, но она позволяет сформировать более здоровую и самодостаточную финансовую систему, и в этом ее преимущество.

До начала кризиса в исламском финансовом секторе назревали крупные планы – сначала эмират Дубай собирался создать крупнейший в мире исламский банк (новости об этом появились в 2008 г), были и другие проекты. Однако наступившая нестабильность на мировых рынках заставила отложить их «в долгий ящик». В текущем году Бахрейн подтвердил планы по созданию крупнейшего в мире исламского банка, причем пообещал запустить его до конца года или в начале 2011 г.

В последние годы во всем мире стали появляться и расти «как грибы» всевозможные исламские инвестиционные фонды. На мой взгляд, это вполне закономерный этап развития исламского финансового сектора – по мере повышения уровня благосостояния мусульманского населения такая услуга как управление активами пользуется все большим спросом.

Халляльные инвестиционные фонды бывают различных видов, различают-

ся по стратегии инвестирования, по характеру активов и многому другому.

Во-первых, существуют многочисленные индексные фонды (ETF), такие как iShares MSCI World Islamic, db x-trackers DJ Islamic Market Titans 100, db x-trackers S&P 500 Shariah. Эти фонды торгуются на ведущих мировых биржах и, несмотря на невысокую ликвидность, доступны для частного инвестора, в т.ч. и российского. Через перечисленные выше фонды инвестор может вложить свои средства в мировые компании (чаще западные), без нарушений норм ислама. Индексные фонды отличаются пассивностью стратегии, т.е. задан конкретный фондовый индекс, и доходность фонда будет соответствовать доходности индекса, даже если она окажется отрицательной. При этом структура фонда (т.е. перечень активов, входящих в него) является открытой информацией, ее может посмотреть каждый.

Также есть инвестиционные фонды, не раскрывающие деталей своей стратегии и активов, такие как Amana Income Fund – в случае с такими фондами инвестор полностью полагается на квалификацию управляющего активами.

Для российского инвесторамусульманина в настоящее время есть 3 принципиальных варианта инвестирования на международных финансовых рынках:

1) Самостоятельная покупка обыкновенных акций компаний, чья деятельность соответствует нормам шариата – для этого инвестор, обращаясь в брокерскую компанию, должен располагать знаниями о правилах халляльного инвестирования и должен иметь опыт самостоятельных инвестиций. Для российского инвестора этот вариант практически не приемлем, т.к. надлежащими знаниями об исламском инвестировании владеют лишь отдельные эксперты.

2) Приобретение существующих ин-

дексных фондов (ETF), торгующихся на западных биржах (Нью-Йорк, Лондон, Париж, Франкфурт), через брокерскую компанию, имеющую доступ к этим биржам. При этом варианте инвестору-россиянину не нужно иметь обширных познаний об исламских нормах инвестирования, т.к. исламский индексный фонд представляют собой готовый портфель активов, проверенный шариатскими учеными на соответствие исламу. Здесь минус только один – поскольку в ETF используется пассивная стратегия инвестирования, в случае падения рынка портфель также будет падать, а управляющий фактически не будет препятствовать этому. В любом случае, этот вариант пользуется спросом в силу прозрачности его механизма.

3) Услуги профессиональных управляющих из инвестиционных банков – российский инвестор, имеющий некоторое представление о том, во что он хочет инвестировать (к примеру, в какую отрасль или в какой географический регион), может прийти к управляющему, и для него составят индивидуальный инвестиционный портфель, и здесь стратегия инвестирования будет уже не пассивная, а активная (насколько это допустимо в рамках шариата, т.к. краткосрочные спекуляции, как известно, запрещены). Этот вид инвестирования предназначен для крупных вложений, и услуги управляющего, очевидно, недешевы. Однако опыт ведения подобных инвестиционных портфелей у нас имеется.

То есть российскому инвестору необходимо понимать, что инвестиции на международных финансовых рынках возможны и могут принести прибыль. В своей практике я регулярно получаю звонки от инвесторов или клиентов-мусульман, которые спрашивают – можно ли работать на Форекс? Можно ли покупать акции? Как узнать, какие из них – харам? Многие

спрашивают, есть ли в Москве исламский банк, и почему его до сих пор нет. Это говорит о повышении интереса российских мусульман к финансовым вложениям, демонстрируя при этом дефицит знаний и осведомленности.

Я считаю, что в российских условиях имеет смысл сначала довести до приличного уровня исламский инвестиционный банкинг, т.е. сферу халяльных вложений на финансовых рынках, а затем развивать собственно исламский банкинг со всеми его структурированными продуктами. Во-первых, предоставление услуг консультирования по шариатскому инвестированию не требует крупных капиталовложений, единственное, что требуется – квалифицированные специалисты и управляющие. Такое окно может открыть у себя практически любой заинтересованный банк или компания. Что касается полноценного исламского банка, нацеленного на обслуживание физических и юридических лиц, то это в условиях российской правовой базы и менталитета – гораздо более сложное и капиталоемкое дело, требующее подготовленной аудитории. Поэтому лично я считаю, что отсутствие в России исламского банка совершенно закономерно – аудитория не подготовлена, потенциальная клиентская база имеет весьма размытые контуры. Для начала необходимо привить мусульманам, располагающим средствами, некую культуру инвестирования, обеспечить более широкую осведомленность. Пока будет идти долгий и трудный процесс адаптации российской законодательной базы под нужды исламского банка, финансовый сектор может пойти по пути наименьшего сопротивления и заняться развитием услуг по халяльному управлению активами.

АННОТАЦИЯ

Статья Зарины Саидовой посвящена анализу развития финансовых институтов в условиях мирового кризиса в сравнительном аспекте. Автор делает вывод об устойчивости исламского сектора, который в последние годы отличался более высокими темпами прироста и рентабельности, чем традиционные западные банки и финансы. Однако применительно к России вопросы исламского финансирования остаются по-прежнему непростыми. Автор предлагает ряд практических советов для российских инвесторов, заинтересованных в работе на рынке по исламским правилам финансирования.

Ключевые слова: мировой финансовый кризис, исламский банк, исламские финансы, инвестиционные фонды.

SUMMARY

Zarina Sayidova

Global Financial Market and Islamic Investments: Comparative Analysis of Development in the Period of Global Crisis.

When the global crisis broke out, many economists and the media began to talk about the Islamic financial sector's resistance to crisis trends and a certain anti-crisis immunity that Islamic banks enjoy. The best way to illustrate this issue is to make a comparative analysis of financial indicators for 2008, the year when the global financial sector was the hardest hit, and performance in 2009 when the economy started to turn around (mainly due to steps taken by governments to prop up the financial sector). There are various types of the so-called Halal investment funds. They differ in terms of investment strategies, types of assets and many other characteristics.

Keywords: comparative analysis, global crisis, Islamic bank, investment funds.

Сведения об авторе:

Зарина Саидова - ведущий аналитик отдела анализа мировых рынков ИК «ФИНАМ»