

УДК 339.7

ІНСТРУМЕНТИ ФІНАНСУВАННЯ МАЛОГО БІЗНЕСУ: ІСЛАМСЬКА ЕКОНОМІЧНА КОНЦЕПЦІЯ

Юркевич Оксана Миколаївна,

кандидат економічних наук, доцент кафедри інвестиційної діяльності,

Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана, м. Київ

e-mail: ok_yurkevich@bigmir.net

Анотація. Досліджуються проблеми фінансування малого бізнесу. Оцінюються можливості застосування Моделі спільного розподілу прибутків і збитків. Наведено два основні механізми фінансування бізнесу в ісламській економічній концепції – контракт мушарака та контракт мудараба. Надається їх критична оцінка.

Ключові слова: фінансування малого бізнесу, Моделі спільного розподілу прибутків і збитків, ісламська економічна доктрина, мушарака, мудараба.

Постановка проблеми. Малий бізнес можна назвати основним компонентом у створенні сучасної, ефективної та динамічної економіки. Він залишається постійним і значним джерелом нових робочих місць, що дає можливість долати соціальну нерівність та пастку безробіття. Малі фірми є природним шляхом для індивідуального саморозвитку та досягнень, виразом духу підприємництва.

Малі підприємства, в основному, вважаються більш інноваційними, ніж великі фірми з трьох причин: мають меншу бюрократію та ієрархію; працюють на більш конкурентних ринках; мають більш сильні стимули (особиста нагорода власника). Малі фірми завдяки своїй гнучкості краще пристосовуються до мінливих економічних обставин, швидше реагують на виклики та впроваджують зміни. Наявність дрібних фірм в економіці є ознакою здорової та необхідної конкуренції з монопольною владою великого бізнесу, змушує постійно підтримувати якість і технологічне оновлення.

Малі підприємства часто стикаються з різноманітними проблемами, деякі з яких безпосередньо пов'язані з їх розміром. Гроші, як відомо, є однією з основних причин, які можуть призвести до неможливості подальшого розвитку малого бізнесу. Незважаючи на наявність різних джерел збільшення капіталу (самофінансування, гранти, пільгові кредити тощо), частою причиною банкрутства невеликих компаній є їх недостатня капіталізація, іншими словами – недо-

Аннотація. Исследуются проблемы финансирования малого бизнеса. Оцениваются возможности применения Модели совместного распределения прибыли и убытков. Приводятся два основных механизма финансирования бизнеса в исламской экономической концепции – контракт мушарака и контракт мудараба. Приводится их критическая оценка.

Ключевые слова: финансирование малого бизнеса, Модели совместного распределения прибыли и убытков, исламская экономическая доктрина, мушарака, мудараба

фінансування. Недостатня капіталізація означає будь-яку ситуацію, коли бізнес не може залучити необхідні кошти. Недостатньо капіталізований бізнес не може здійснювати поточні операційні витрати через брак капіталу, що згодом призводить до його банкрутства.

Отже, незважаючи на важливу роль малого бізнесу в економіці, він є найбільш уразливим її сегментом. Недофінансування і неможливість здійснювати господарські операції (навіть наявності конкурентоспроможної продукції з оптимальним співвідношенням «споживча цінність/вартість») є найрозповсюдженішою причиною припинення діяльності.

Аналіз останніх досліджень. Незважаючи на чітке розуміння важливості сегмента малого бізнесу для будь-якої економіки, наявності численних академічних, аналітичних і статистичних досліджень, що здійснюють національні регулятивні органи (комітети, комісії підтримки підприємництва тощо) та міжнародні організації (Європейська комісія, Всесвітній банк, ОЕСР тощо), попри наявність національних стратегій розвитку і підтримки малого бізнесу, податкової лібералізації або пільгового кредитування, пошук та оцінка додаткових інструментів фінансування є актуальною проблемою.

Метою статті є аналіз досвіду фінансування малого та середнього бізнесу в ісламській економічній концепції за допомогою таких інструментів, як контракт мушарака і контракт мудараба. Також оцінка можливостей Моделі спільного

розподілу прибутків і збитків («Profit and Loss Sharing Model») для запобігання «розриву фінансування малого бізнесу» («SME finance gap»).

Виклад основного матеріалу. На сьогодні немає єдиного узгодженого визначення поняття «малий бізнес». Малими підприємствами, зазвичай, вважаються такі, що мають меншу кількість працівників та/або меншу річну виручку (найбільш розповсюджені індикатори), ніж звичайний бізнес. Підприємство визначаються як «мале» для використання державної підтримки та прав на застосування пільгової податкової системи. Правове визначення «малого бізнесу» залежить від країни та галузі (табл.). Крім кількості працівників для класифікації малих компаній, використовують такі показники (окремо або їх комбінацію): щорічні продажі (оборот), вартість активів, прибуток (баланс).

Таблиця
Визначення малого бізнесу за країнами

Країна/Регіон	Наймені працівники	Оборот	Прибуток
Європейський Союз	< 50	≤ €10 млн	≤ €10 млн
Велика Британія	< 50	≤ £6,5 млн	≤ £3,26 млн
США	< 10 – 1 000		≤ \$0,75 – 7,5 млн

Примітка. Складено за даними [1–3].

Існує кілька причин недофінансування малого бізнесу, в тому числі:

- фінансування росту короткостроковим капіталом;
- нездатність забезпечити належний банківський кредит у критичний час;
- нездатність застрахувати бізнес-ризик;
- несприятливі макроекономічні показники.

Такі причини можуть призвести до «розриву фінансування малого бізнесу». Ситуація ускладнюється тим, що значна частина невеликих компаній може не відповідати вимогам банківського кредитування (заснованих на звичайній заставі) і вимогам залучення венчурного капіталу (невисокі доходи у порівнянні з ризиком).

Крім того, більшість малих фірм не мають бізнес-планування (оцінка перспектив) і фінансового планування (визначення обсягів та джерел ресурсів для досягнення комерційних цілей). Водночас інвесторам і кредиторам для прийняття рішення потрібні дані, які для малих підприємств або складно отримати, або складно підтвердити їхню достовірність.

Існують щонайменше два підходи, які намагаються запобігти «розриву фінансування малого бізнесу». Перший – заохочення банківських кредиторів фінансувати компанії з недостатнім забезпеченням. У цьому разі інша сторона (наприклад, державна агенція) надає необхідну заставу або гарантії. На жаль, цей підхід суперечить основним принципам вільного ринку, заохочує зловживання, надає неправильні стимули.

Другий підхід полягає у підсиленні життєздатності самого бізнесу, надання йому надійної експертизи та заходів, що підвищують рентабельність, ліквідність, стабільність та інші показники фінансово-господарської діяльності підприємства, тобто заходів, що збільшують прибуток і зменшують ризик. Це можливо лише за умов спільної участі (допомоги) у бізнес-плануванні та прийняття відповідальності за результати комерційної діяльності. Такий підхід цілком узгоджується з Моделлю спільного розподілу прибутків і збитків («Profit and Loss Sharing Model» (PLS).

Розподіл прибутку і збитків – це спосіб фінансування, що використовується фінансовими установами, які у своїй діяльності сумісні зі шариатом (ісламським правом) і повністю належать до системи фінансування. Шариат вимагає дотримання певних релігійних заборон, наприклад: на зайвий ризик, на інформаційну асиметрію, на банківські відсотки. Ісламські фінансові принципи забороняють надання або отримання будь-якої фіксованої, заздалегідь визначеної норми прибутку на фінансові операції, оскільки згідно з ними [4]:

- гроші не мають внутрішньої вартості, самі по собі не є активом і можуть зростати лише тоді, коли використовуються разом з іншими ресурсами у продуктивній діяльності. З цієї причини гроші не можна купувати і продавати як товар, а гроші, що не забезпечені активами, не можуть збільшуватися в часі;
- власники грошових фондів повинні спільно поділяти ризики, тобто вони не розглядаються як кредитори (для яких, здебільшого, гарантується заздалегідь визначена норма прибутку), вони є інвесторами (беруть участь у прибутках і збитках, поділяють ризики, пов'язані з інвестуванням).

Існують також додаткові умови, серед яких можна зазначити такі:

- матеріальна форма. Фінансові операції повинні бути безпосередньо або опосе-

редковано пов'язаними з реальною економічною діяльністю. Іншими словами, вони повинні бути забезпечені активами. Інвестиції також можуть здійснюватися лише в реальних (наявних) активах. Це унеможлиблює фінансові спекуляції;

- соціальна етичність. У ширшому плані, шаріат забороняє фінансування будь-якої діяльності, яка вважається шкідливою для суспільства в цілому.
- прозорість контрактів. Контракти повинні містити точну інформацію щодо предмету купівлі/продажу, умов розрахунків, ціни, часу виникнення зобов'язань і прав.

Багато джерел зазначають, що існує два основні види контрактів у моделі PLS – мушарака

(Musharakah), стосується участі в акціонерному капіталі та мудараба (Mudarabah), договір про фінансування або пасивне партнерство. Деякі інші джерела включають до цього переліку Сукук (Sukuk), якій іноді називають «ісламською облигацією», та прямі інвестиції в акції (за аналогією придбання звичайних акцій).

На думку ісламських економістів, моделі PLS є найбільш відповідними до вимог ісламського права.

Мушарака – це акціонерна участь у підприємницькій діяльності, в якій сторони спільно розподіляють прибутки або збитки відповідно до заздалегідь визначеного співвідношення.

На *рис. 1* наведено структуру простого контракту мушарака.

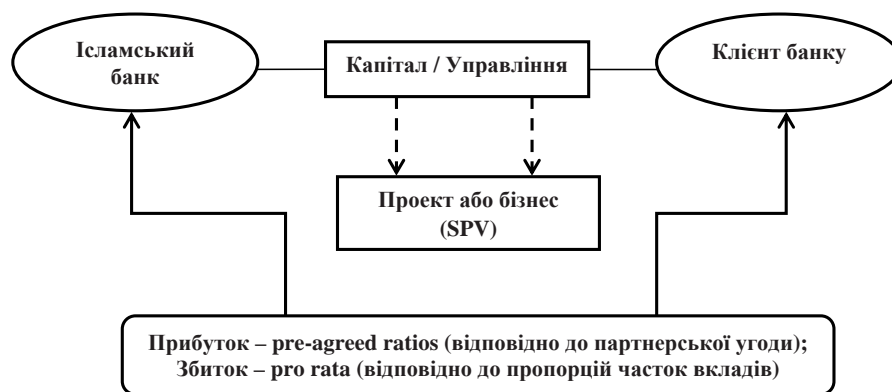


Рис. 1. Структура контракту простої мушараки

Мушарака – спільне пайове підприємство, коли дві (або більше) сторони вносять капітал у бізнес з метою спільної діяльності. Мушарака часто використовується в інвестиційних проєктах або для придбання нерухомості (у цьому разі банк оцінює умовно нараховану ренту – *imputed rent* для визначення грошового потоку). Усі постачальники капіталу мають право брати участь в управлінні, але не зобов'язані це робити. Прибуток розподіляється між партнерами згідно з попередньою угодою, а збиток пропорційно до внесків капіталу.

Мушарака використовується також для фінансування компаній. Ісламський банк надає грошові кошти на умовах плаваючої ставки, яка прив'язана до індивідуальної норми прибутку компанії. Таким чином, прибуток банку дорівнює певному відсотку прибутку компанії. Після того як основна сума позики погашається, угода про розподіл прибутку анулюється.

Мушарака може бути або «консекутивним (послідовним) партнерством» (*consecutive part-*

nership) або «партнерством зі зменшувальним балансом» (*declining balance partnership*). Аналогами цієї організаційної форми бізнесу в традиційних фінансах є командитне товариство, партнерство з необмеженою/обмеженою відповідальністю [5].

Мудараба – «Розподіл прибутку і збитку з венчурним капіталом» є партнерством чи трастовим фінансуванням, де один партнер (*rabb-ul-mal*, або «тихий партнер») дає гроші іншому – (*mudarib* або «робочий партнер») з метою інвестування в комерційне підприємство. *Rabb-ul-mal* сплачує 100 відсотків інвестиційного капіталу, а *mudarib* надає свої знання і навички для управління інвестиційним проєктом. Очікуваний прибуток розподіляється між сторонами відповідно до узгодженого співвідношення. Якщо виникне збиток, *rabb-ul-mal* втратить свій капітал, а *mudarib* втратить час і зусилля, вкладені в проєкт.

На *рис. 2* наведено структуру простого контракту мудараба.

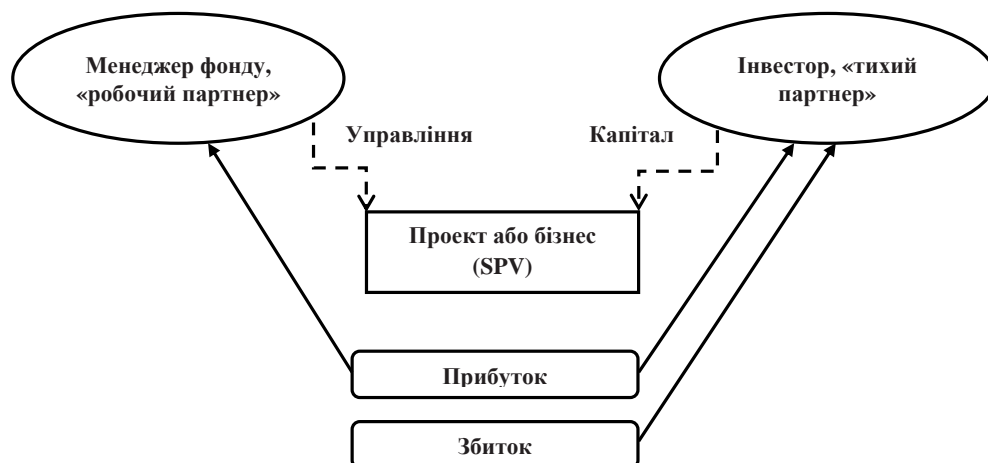


Рис. 2. Структура контракту простої мудароби

Мудароба може бути обмеженою (restricted) або необмеженою (unrestricted). За обмеженої мудароби *rabb-ul-mal* може визначити конкретний бізнес/проект, у який *mudarib* зобов'язаний інвестувати кошти. За необмеженої мудароби *rabb-ul-mal* дозволяє вкладати гроші в будь-який бізнес. У цьому разі ісламська фінансова установа може поєднати кошти інвесторів з їхніх персональних рахунків з власними коштами та інвестувати в об'єднаний портфель. Аналогами цієї організаційної форми бізнесу в традиційних фінансах є інститут спільного інвестування, венчурний фонд, траст [6].

У цілому Моделі спільного розподілу прибутків і збитків вважаються основним напрямом розвитку в ісламській економічній доктрині, або навіть «самою метою» і «головною характеристикою ісламського фінансування».

Деякі економісти вважають що моделі PLS сприяють ефективному розвитку та трансформації економіки за рахунок [7]:

- нагородження ринком «чесної» поведінки;
- захисту вкладників від можливості краху фінансової установи;
- зникнення кредитних економічних циклів за наявності «сталого потоку грошей в інвестиції»;
- забезпечення економіки «стабільними», довгостроковими грошима;
- зникнення агресивного, нав'язаного кредитування та боргової залежності.

Критики звертають увагу на те, що в Мударобі існують не правильні стимули для менеджера грошових фондів, а саме приватизувати прибуток і «соціалізувати» збиток. Також виникає питання, чи не є цілком несправедливим став-

лення до постачальника фінансів, який, надаючи кошти, повністю виконує своє зобов'язання перед партнером, а отримує дохід лише за умов прибутковості інвестицій. Обидві наведені організаційні форми PLS вимагають постійної звітності та високого рівня прозорості для «справедливого» розподілу результату комерційної діяльності, що збільшує загальні трансакційні витрати. Моделі PLS також не підходять для реалізації некомерційних проектів, які потребують оборотного капіталу (у таких сферах, як освіта та охорона здоров'я), оскільки вони не забезпечують прибуток для учасників [8–10].

Отже, незважаючи на наявність очевидних позитивних аспектів, таких як зосередження уваги на фінансуванні реального сектору економіки і заохочення прямих взаємозв'язків між фінансовими та виробничими секторами, на наш погляд, механізм моделей PLS певним чином суперечить низці фундаментальних принципів ефективної економічної діяльності.

Основне зауваження стосується ризику невідзначеності – інформаційної асиметрії (*information asymmetry*). Ісламський банкінг реалізується в моделях інвестиційного кредитування. Банкір вивчає бізнес-план, оцінює ризики, приймає інвестиційне рішення і всі ризики проекту, у разі успіху – отримує частину доходу. Очевидно, що в такій моделі присутня значна інформаційна асиметрія, оскільки неможливо постійно правильно оцінювати різноманітні ризики різноманітних проектів у різноманітних бізнесах.

Окрім того, існують мотиваційні проблеми, які визначають моральний ризик (*moral hazard*) – ризик несумлінної поведінки однієї зі сторін. Підприємство – клієнт ісламського банку може

звітувати про менші прибутки. У цьому разі банк буде змушений компенсувати такі слабкі місця взаємовідносин більшим моніторингом, аудитом, контролем за прийняттям управлінських рішень, але все це вимагає додаткових витрат часу і коштів. Вочевидь, трансакційні видатки моделі «інвестор – партнер» є вищими, ніж моделі «кредитор – позичальник».

Висновки. Малий бізнес можна назвати основним компонентом у створенні сучасної, ефективної та динамічної економіки. Однак малі підприємства часто стикаються з різноманітними проблемами, деякі з яких безпосередньо пов'язані з їх розміром. Значна частина невеликих компаній може не відповідати вимогам банківського кредитування (заснованих на звичайній заставі) і вимогам залучення венчурного капіталу (невисокі доходи у порівнянні з ризиком). Крім того, більшість малих фірм не мають бізнес-планування (оцінка перспектив) та фінансового планування (визначення обсягів і джерел ресурсів для досягнення комерційних цілей).

Підсилення життєздатності малого бізнесу, надання йому надійної експертизи та бізнес-планування – заходів, що підвищують його рентабельність, ліквідність, стабільність та інші показники фінансово-господарської діяльності підприємства, тобто збільшують прибуток та зменшують ризик, можливо за умов впровадження Моделі спільного розподілу прибутків і збитків. Своєю чергою, ця модель повністю співвідноситься з ісламським правом і принципами ісламської економічної доктрини та реалізовується у контрактах мушарака і мудароба.

Незважаючи на наявність очевидних позитивних аспектів організаційних форм фінансування бізнесу на основі моделей PLS, все ж таки необхідно зауважити про наявність суттєвих обмежень щодо їх впровадження, а саме інформаційної асиметрії та морального ризику. За умов відсутності ефективної системи пруденційного нагляду це може призвести до загальної неефективності фінансування бізнесу за допомогою подібних механізмів.

Список використаних джерел

1. What is an SME? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/sme-definition_en.
2. Companies Act 2006. CHAPTER 46 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/pdfs/ukpga_20060046_en.pdf.
3. Summary of Size Standards by Industry Sector. The U.S. Small Business Administration [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.sba.gov/contracting/getting-started-contractor/make-sure-you-meet-sba-size-standards/summary-size-standards-industry-sector>.
4. Nimrah K. Islamic Microfinance: An Emerging Market Niche / Nimrah K., Tarazi M. & Reille X. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.cgap.org/sites/default/files/CGAP-Focus-Note-Islamic-Microfinance-An-Emerging-Market-Niche-Aug-2008.pdf>.
5. Islamic bank's commercial transactions. Financial Islam – Islamic Finance [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://www.financialislam.com/investment-and-transactions.html>.
6. El Tiby A. & Amr M. Islamic Banking: How to Manage Risk and Improve Profitability [Text] / Wiley Online Library.
7. Albalagh M. The Text of the Historic Judgment on Interest, paragraphs: 150, 168, 204, 205 / M. Albalagh [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.albalagh.net/islamic_economics/riba_judgement.shtml.
8. Warde A. Islamic finance in the global economy / A. Warde. – Edinburgh, UK: Edinburgh University Press, 2000. – 218 p.
9. Khan M. A. What Is Wrong with Islamic Economics? / Khan M. A. – Northampton, USA : Edward Elgar Publishing, Inc., 2013. – 231 p.
10. Naqvi S. N. H. Islamic banking: An evaluation / Naqvi S. N. H. // IIUM Journal of Economics and Management. – 2000. – № 8 (1). – P. 41–70.