

**Федеральное государственное бюджетное образовательное
учреждение высшего профессионального образования
«РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»**

Данилов Ю.А., Яндиев М.И.

**Перспективы развития индустрии "исламских"
финансов в Российской Федерации. Основные
препятствия и предложения по их преодолению**

Москва 2016

Аннотация. В работе рассматриваются вопросы внедрения модели исламских финансов в практику российского финансового рынка. Исследованы причины опережающего роста исламских финансов в современном мире, зарубежный опыт по формированию сегментов исламских финансов в различных странах мира, как мусульманских, так и немусульманских. Анализируются основные препятствия, формулируются принципиальные варианты по их преодолению и делаются предложения по выбору оптимального варианта. Даются оценки социально-экономических эффектов от внедрения исламских финансов в России.

Данилов Ю.А., ведущий научный сотрудник лаборатории структурных исследований ИПЭИ Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ

Яндиев М.И. старший научный сотрудник лаборатории структурных исследований ИПЭИ Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ

Данная работа подготовлена на основе материалов научно-исследовательской работы, выполненной в соответствии с Государственным заданием РАНХиГС при Президенте Российской Федерации на 2015 год.

Оглавление

Введение.....	4
1. Оценки объема, динамики и структуры глобального рынка исламских финансов, их соотношения с традиционными финансами.	5
2. Экономические, социальные и религиозные причины роста роли исламских финансов в современном мире	8
3. Исламская финансовая модель	16
3.1. Основные запреты исламской финансовой модели.....	16
3.2. Незавершенность исламской финансовой модели	17
4. Зарубежный опыт функционирования и регулирования отрасли исламских финансов	20
4.1. Деятельность исламских банков и надзор над ними в странах-членах Организации исламского сотрудничества	20
4.2. Опыт немусульманских стран по внедрению отрасли исламских финансов	22
4.3. Основные проблемы при внедрении исламских финансов.....	28
5. Препятствия для внедрения исламских финансов в России и предложения по их преодолению	35
5.1. Основные препятствия.....	35
5.2. Принципиальные варианты преодоления препятствий в отношении исламских финансовых институтов.	38
5.3. Принципиальные варианты преодоления препятствий в отношении исламских финансовых инструментов.	44
5.4. Выбор оптимального варианта преодоления препятствий	46
6. Возможные социально-экономические эффекты от внедрения исламских финансов в Российской Федерации	49
6.1. Оценка спроса на исламские финансы в России	49
6.2. Оценка количественных эффектов.....	55
6.3. Оценка качественных изменений в связи с внедрением исламских финансов в Российской Федерации	58
Заключение	65
Список использованных источников	66

Введение

Развитие исламских финансов в современном мире, обусловленное множеством объективных факторов, диктует необходимость их постоянного изучения, в том числе под углом зрения перспектив развития исламских финансов как сегмента российского финансового рынка. Российский финансовый рынок в настоящее время испытывает недостаток инструментов инвестирования, и в еще большей мере – дефицит долгосрочных инвестиций. Безопасное внедрение исламских финансов в российскую практику будет способствовать преодолению этих недостатков.

Актуальность тематики обуславливается как общемировыми тенденциями опережающего роста исламских финансов, так и национальными потребностями в развитии финансового рынка, привлечении иностранных инвестиций, более широком вовлечении населения в работу финансового рынка и эффективном задействовании их сбережений для целей развития страны.

В работе приведены результаты проведенного в рамках РАНХиГС исследования по определению основных препятствий для развития индустрии исламских финансов в России, а также возможностей их преодоления, которое является, в определенном смысле, продолжением исследования, проведенного ранее Институтом Гайдара, результаты которого опубликованы в [1]. Указанная работа является одной из первых попыток систематизированного описания основных понятий и принципов функционирования исламской финансовой системы, а также последствий появления исламских финансовых институтов на традиционных финансовых рынках. Настоящее исследование делает следующий шаг – на основе имеющегося комплекса понятий исламских финансов и описания принципов деятельности исламских финансовых институтов делается попытка определить те законодательные ограничения, которые препятствуют развитию индустрии исламских финансов в Российской Федерации, и предложить варианты их преодоления, не ухудшающие уровень защиты инвесторов и кредиторов.

1. Оценки объема, динамики и структуры глобального рынка исламских финансов, их соотношения с традиционными финансами.

Суммируя оценки мировых консалтинговых компаний, российский исследователь Б.Чокаев сделал вывод о том, что объем исламских финансовых активов в 2013 г. составил около 1,7 трлн. долл., а в 2014 г. должен был перейти рубеж в 2 трлн. долл. [2], [3]. Эти оценки в части прогноза совпадают с данными TheCityUK, но незначительно расходятся в части фактической величины накопленных исламскими финансовыми организациями активов (1,46 трлн. долл. в 2012 г.) [4], скорее всего, в связи с разными датами фиксации данного показателя.

В конце 2015 года в IMFSurvey Magazine появилась наиболее высокая оценка стоимости активов индустрии исламских финансов – 1,87 трлн. долл. [5], что, по-видимому, связано с тем, что со времени предыдущих оценок, приведенных выше, прошел год, и стоимость активов растущей индустрии, естественно, увеличилась.

По данным TheCityUK, глобальной индустрии исламских финансов свойственен исключительно быстрый рост: по сравнению с 2006 годом в 2012 году суммарный объем активов исламских финансовых институтов вырос в 3,2 раза. Географическое распределение активов исламских финансовых институтов следующее: 36% всех активов исламских финансовых институтов приходится на Иран, 17% на Малайзию, 14% на Саудовскую Аравию, 7% на Объединенные Арабские Эмираты, 6% на Кувейт, 5% на Бахрейн, 4% на Катар, 2% на Турцию, 1% на Великобританию [4, р. 1].

Структура по видам финансовых активов исламских финансовых институтов представлена в таблице 1.

Таблица 1 – Глобальная структура активов исламских финансовых институтов, по видам финансовых институтов, млрд. долл.

	2008 год	2009 год	2010 год	2011 год	2012 год
Банки	720	777	943	1105	1326
Фонды	51	54	58	62	74
Такафул	8	13	21	26	31
Прочие	1	3	3	26	28
Всего	781	847	1025	1219	1460

Источник: [4, р. 1].

Совокупный объем активов исламских финансовых институтов складывается из активов исламских банков, исламских страховых компаний, исламских инвестиционных фондов и исламских финансовых компаний прочих профилей. Как следует из вышеприведенных данных, основной объем активов исламских финансовых институтов приходится на исламские банки.

В разных регионах мира с мусульманским населением наблюдается разное соотношение между исламскими и традиционными банками. Наибольшая доля исламских банков в национальной банковской системе зафиксирована в странах Персидского залива (33%). В странах АСЕАН их 14%, кроме того, исследователи выделяют банки Малайзии, которые они не могут отнести строго ни к традиционным, ни к исламским банкам. В Южной Азии исламские банки занимают 12% банковского сектора. В группе стран Турции и остального мира доля мусульманских банков незначительна – около 5% [6, р. 14].

Прибыль «банков участия», как именует исламские банки Ernst&Young, в 2013 году превысила 10 млрд. долл., а к 2019 году прогнозируется на уровне 37 млрд. долл. Прибыльность исламских банков несколько ниже, чем у традиционных, работающих в тех же странах: за период 2009 – 2013 средний показатель ROE у исламских банков в мусульманских странах составил 11,9%, в то время как аналогичный показатель традиционных банков – 14,5% [6, р. 8, 19]. Тем не менее, в условиях посткризисного развития темпы более низкое соотношение риск-доходность оказалось выигрышным, и среднегодовые темпы прироста активов исламских банков превысили темпы роста активов традиционных банков в тех же странах (17% против 15%).

Необходимо особо отметить, что создание исламских финансовых институтов в последние годы происходит не только в странах с преобладающим мусульманским населением, но и в странах, в которых мусульманские жители составляют явное меньшинство. В ряде случаев создание индустрии исламских финансов в таких странах подчинено задачам повышения глобальной конкурентоспособности национального финансового рынка, развития международного финансового центра.

Среди таких стран наиболее успешно реализует политику по внедрению исламских финансов Великобритания. В этой стране были введены необходимые изменения в законодательство, которые позволили избежать двойного налогообложения в исламских ипотечных операциях. Затем были внесены законодательные изменения, легализовавшие другие исламские финансовые инструменты и создавшие для них такие же налоговые

условия, как для аналогичных традиционных инструментов. Все эти шаги позволили Великобритании стать одним из главных исламских финансовых центров [3, с. 107].

Индустрия исламских финансов зарождается также в США, Швейцарии, Гонконге, Южной Африке, Сингапуре, Германии, Дании, Китае, Австралии.

Существующие прогнозы развития глобального рынка исламского финансирования однозначно указывают на существенный рост этого рынка в среднесрочной и долгосрочной перспективах. Так, BearingPoint Institute прогнозирует, что совокупные активы исламских финансовых институтов в «ближайшие годы» достигнут уровня в 3 трлн. долл., т.е. почти удвоятся по сравнению с текущим уровнем, а общее количество потенциальных пользователей исламских финансовых продуктов и услуг в глобальном масштабе составляет 1,6 млрд. человек [7].

Эксперты Ernst & Young прогнозируют ежегодный прирост активов исламских банков в среднем 17% в период до 2019 года, когда суммарные активы исламских банков составят 1,9 трлн. долл. Основной прирост будет, по их мнению, обеспечен ростом активов исламских банков в Саудовской Аравии и Малайзии [6, р. 26].

Самый смелый прогноз дала Baljeet Kaur Grewal, управляющий директор Kuwait Finance House Research. Она считает, что совокупный мировой объем активов индустрии исламских финансов достигнет к 2020 году уровня в 6,1 трлн. долларов [8].

Следует отметить, что в последние годы исследование перспектив развития исламских финансов попало в весьма актуальное направление исследований современных финансов, получившее название Financial Inclusion, подразумевающее изучение вопросов вовлечения в финансовые операции широких масс населения Земли. Благодаря этому обстоятельству были получены новые интересные факты, позволяющие оценить перспективы роста емкости индустрии исламских финансов в масштабах всего мира и в разрезе отдельных стран.

Исследования показали, что в странах с преобладающим мусульманским населением лишь 1 страна (Бахрейн) имеет высокую степень проникновения исламских финансов среди населения (более 300 институтов на 10 млн. взрослого населения). Среди остальных 47 стран лишь 9 стран обладают коэффициентом проникновения от 10 до 90 институтов на 10 млн. взрослого населения, в то время как в 39 странах финансовый сектор практически не развит, и его дальнейшее развитие возможно только при ведущей роли исламских финансов. В обследованных 48 странах более 50 млн. человек по религиозным мотивам никогда не будут обращаться к услугам традиционных финансовых институтов [9, р. 174 - 175]. Полученные результаты, как представляется, свидетельствуют

о наличии значительных перспектив развития исламских финансов в мире в среднесрочной и в долгосрочной перспективе.

Индустрия исламских финансов растет в последние годы опережающими темпами, как по отношению к мировой экономике, так и по отношению к емкости мирового финансового рынка. За период 2006 – 2013 гг. соотношение стоимости активов исламских финансовых институтов и мирового ВВП удвоилось (рост с 1% до 2%). Отчасти это обусловлено общей тенденцией к финансовализации экономической жизни, отчетливо проявляющейся в течение последних 25 лет. Однако данная тенденция способствует росту всех секторов финансового рынка (в отношении к размеру экономики), в то время как сектор исламских финансов растет быстрее, чем другие сегменты финансового рынка (см. таблицу 2).

Таблица 2 - Показатели емкости различных секторов глобального финансового рынка относительно мирового ВВП.

Показатель	1990 год	2000 год	2006 год	2013 год
Стоимость активов исламских финансовых институтов, трлн. долл.	Н.д.	Н.д.	0,5	1,5
Стоимость активов исламских финансовых институтов, % к мировому ВВП	Н.д.	Н.д.	1%	2%
Суммарная стоимость инструментов фондового рынка (акций и облигаций) в обращении, % к мировому ВВП	123%	206%	246%	216%
Совокупная стоимость банковских активов, % к мировому ВВП	Н.д.	Н.д.	148%	161%
Стоимость чистых активов открытых инвестиционных фондов, % к мировому ВВП	Н.д.	Н.д.	33%	40%

Рассчитано по данным Мирового банка, МВФ, Банка международных расчетов, UK Islamic Finance Secretariat.

Следовательно, у опережающего роста исламских финансов должны быть и другие, дополнительные по отношению к факторам опережающего роста финансового рынка в целом, факторы ускоренного роста.

2. Экономические, социальные и религиозные причины роста роли исламских финансов в современном мире

На наш взгляд, такой группой факторов являются процессы, предопределяющие повышение доли исламских экономик в мировой экономике, ускоренный рост сбережений

в исламских странах, образование относительного избытка сбережений в исламских экономиках, результатом которого становится активный экспорт капитала рядом исламских стран.

За период с 1990 г. по 2014 г. доля исламских экономик в совокупной мировой экономике выросла с 4,8% до 8,7%, при этом в 2013 году доля исламских экономик достигала 8,8% мирового ВВП.

Значительная доля мировой исламской экономики приходится на арабские страны, большая часть которых одновременно является также крупными производителями и экспортерами нефти и газа. Арабские страны являются крупнейшим элементом мировой исламской экономики, занимая в ней 41,9% (по ВВП 2014 года).

Наряду с ними другими крупными частями мировой исламской экономики являются (рассчитано по данным World DataBank):

- исламские страны Юго-Восточной Азии (Индонезия и Малайзия) - 17,8%,
- Турция – 11,7%,
- исламские страны Западной Африки (из которых 8% приходится на Нигерию, увеличившую оценку своего ВВП в 2 раза за счет изменения методики расчета в 2013 году) – 10,0%,
- страны юга Среднего Востока (Пакистан, Бангладеш и Афганистан) – 6,5%,
- Иран – 6,1%,
- страны Центральной Азии, ранее входившие в СССР (Казахстан, Киргизия, Таджикистан, Туркмения, Узбекистан) – 5,0%,
- другие страны и группы стран – 1,0%.

Различные группы исламских государств значительно различаются по уровню развития экономики, дефициту/профициту платежного баланса, нормам сбережений и накоплений и другим показателям, предопределяющим накопление и экспорт капитала.

Вместе с тем в целом мировая исламская экономика характеризуется повышенным уровнем нормы сбережений, постоянным устойчивым ростом объема сбережений. Доля исламских стран в мировом объеме сбережений выросла с 4,3% в 1990 г. до 9,1% в 2011 г. Данные 2012 года страдают неточностью ввиду отсутствия данных по Оману, Саудовской Аравии и Кувейту. За исключением этих данных доля исламских стран в мировом объеме сбережений в 2012 году составила 6,1%. Если реконструировать данные 2012 года по этим странам на основе данных предшествующих лет, мы получим существенно более высокую оценку – 8,8% мирового объема сбережений.

Как и в структуре мировой исламской экономики, основная доля в исламских сбережениях приходится на страны Арабского мира. На основе достаточно полных данных 2011 года доля этой группы стран в совокупном объеме исламских сбережений оценивалась на уровне 52%. На втором месте группа исламских стран Юго-Восточной Азии (Индонезия и Малайзия) – 24%. Все остальные группы стран сберегают существенно меньше. К сожалению, после 2000 года отсутствуют данные по сбережениям Ирана, хотя по косвенным данным они могут быть весьма значительны.

Повышенный объем сбережений, безусловно, является важнейшим фактором развития индустрии исламских финансов. В тех странах, в которых исламские финансовые институты являются единственным разрешенным типом финансовых организаций, они аккумулируют практически весь объем временно свободных ресурсов. Так, например, если сопоставить долю Ирана в мировом объеме активов исламских финансовых институтов (36%) с долей этой страны в мировой экономике (6,1%), то совершенно очевидно, что традиционные финансовые институты в этой стране практически не развиваются.

Показателен в этом ряду пример Турции, в которой исламским финансовым институтам составляют активную конкуренцию традиционные финансовые институты (банковские и небанковские). Ее доля в совокупном объеме активов исламских финансовых институтов оказывается существенно меньше, чем аналогичный показатель в странах с меньшими объемами валовых сбережений и существенно меньшим размером экономики, но в которых исламские финансовые институты являются единственным или почти единственным разрешенным видом финансовых организаций.

На фоне единой тенденции к росту нормы сбережений в большинстве исламских стран выделяется ряд исламских стран, уже достигших экстремально высокого уровня нормы сбережений. К числу таких стран относятся: Кувейт, Саудовская Аравия, Азербайджан, Алжир, Бруней. Норма сбережений в этих странах в последние 6 – 8 лет стабильно превышала уровень в 40% ВВП, иногда вырастая и выше 50%. Именно эти страны формируют основную часть свободного капитала исламских стран, который затем в значительной мере перераспределяется (инвестируется) через исламские финансовые институты.

Еще один важный уточняющий параметр, влияющий на объемы свободного капитала, и, соответственно, на развитие исламских финансовых институтов – превышение нормы сбережения над нормой накопления, в теории соответствующее сальдо текущего счета платежного баланса. В качестве нормы сбережений мы

использовали показатель Gross Savings, в качестве нормы накопления мы использовали показатель Gross Capital Formation.

Результаты расчетов по группам и регионам стран и по отдельным исламским странам приведены в таблице 3.

Таблица 3 - Разница между нормой сбережений и нормой накоплений по группам стран, в % к ВВП.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
По крупнейшим национальным экономикам, группам стран и регионам мира													
Арабские страны	Н.д.	Н.д.	3,39	6,92	11,81	18,32	20,36	15,66	17,16	2,44	7,18	15,89	13,08
США	-2,99	-2,54	-3,38	-4,28	-4,94	-5,30	-4,11	-4,96	-5,19	-3,04	-3,23	-2,50	-2,51
Европейский союз	-1,19	-0,61	0,22	0,13	0,59	0,24	0,07	-0,01	-0,57	0,08	-0,06	0,18	0,78
Япония	2,71	2,11	2,83	3,14	3,65	3,57	3,87	4,81	3,28	2,90	3,66	1,98	0,95
Страны-члены ОЭСР	-0,91	-0,55	-0,55	-0,86	-0,77	-1,08	-0,68	-1,00	-1,65	-0,52	-0,61	-0,44	-0,29
Мир в целом	-0,08	-0,12	0,02	-0,03	0,10	0,16	0,70	0,24	-0,39	0,04	0,03	0,16	0,31
Развивающиеся страны	1,19	-0,66	0,17	0,99	1,31	3,29	4,22	3,06	3,58	0,89	1,22	1,48	0,75
Страны БРИКС	1,56	1,17	2,25	2,74	3,16	4,28	5,22	5,07	4,93	2,25	1,69	0,59	0,66
Страны NEXT-11	0,99	-1,41	-1,99	-1,31	-0,97	-0,99	-0,48	-2,16	-0,46	0,98	0,59	0,11	1,13
Латинская Америка и Карибский бассейн	-2,03	-2,67	-0,47	0,59	1,11	1,32	1,42	0,34	-0,84	-0,68	-0,41	-0,96	-2,33
Китай	1,71	1,31	2,44	2,78	3,47	5,87	8,55	10,09	9,30	4,34	3,26	1,47	2,56
Страны Азии (без учета Китая и Японии)	4,17	1,05	0,32	1,61	2,13	3,23	3,26	1,60	2,99	1,09	1,04	2,91	1,44
По отдельным исламским странам с наиболее крупными превышениями нормы сбережений над нормой накоплений													
Азербайджан	Н.д.	Н.д.	Н.д.	Н.д.	Н.д.	1,26	17,67	27,29	33,68	22,21	28,03	26,00	19,92
Алжир	Н.д.	Н.д.	Н.д.	Н.д.	Н.д.	20,69	24,49	22,57	20,16	0,50	8,62	10,45	9,05
Кувейт	38,90	23,85	11,11	19,68	28,97	40,36	48,56	36,80	40,87	26,64	33,42	43,12	42,87
Малайзия	9,05	7,85	7,96	12,09	12,09	14,42	16,09	15,36	17,06	15,52	10,93	11,58	5,81
Нигерия	22,33	2,90	0,62	-5,41	3,21	14,16	30,66	7,02	17,31	2,57	10,57	16,06	18,43
Оман	16,73	9,92	8,47	6,76	3,57	16,76	15,40	5,88	8,38	Н.д.	Н.д.	Н.д.	Н.д.
Саудовская Аравия	10,78	7,20	8,82	14,46	22,10	29,43	27,52	22,45	25,46	4,88	12,67	23,68	22,45

Рассчитано по данным Всемирного банка (World DataBank).

При сравнении групп стран по данному показателю хорошо видно, что на фоне других групп развитых и развивающихся стран значительно выделяется Арабский мир, по которому разница между нормой сбережений и нормой накоплений достигала в 2006 году 20% ВВП. В настоящее время данная разница в группе арабских стран остается самой высокой среди всех регионов мира и групп стран.

Данные таблицы 3 убедительно указывают на бесперспективность надежд отдельных российских экспертов и официальных лиц на то, что китайские инвестиции могут стать заменой инвестициям западных стран в Россию, прекратившихся в результате санкций. Напротив, данные этой таблицы абсолютно четко указывают направление поиска инвестиций, способных заместить инвестиции западных стран – это страны арабского мира. Следствием этого вывода должна стать активная политика по формированию в России индустрии исламских финансов, позволяющая создать для потенциальных инвесторов наиболее комфортные и привычные условия инвестирования.

Пострановой анализ выявил страны исламского мира с наибольшей разницей между нормами сбережений и накоплений. Все они являются нефтедобывающими странами. При этом большинство стран относятся к Арабскому миру. Кроме арабских стран, в число стран с наибольшим избытком сбережений входят Азербайджан, Нигерия и Малайзия (см. таблицу 3). Следует обратить внимание на Кувейт, являющийся мировым рекордсменом по показателю разницы между нормами сбережений и накоплений в мире. Именно здесь концентрируется наибольший избыток (с точки зрения возможностей применения внутри национальной экономики) сбережений, которые могут быть инвестированы в другие страны мира.

Следует отметить, что стабильно высокое превышение нормы сбережений над нормой накоплений сложилось в период, характеризовавшийся высокими ценами на нефть на мировом рынке. Поэтому данный фактор является неустойчивым, и, по-видимому, перестанет способствовать росту спроса на услуги исламских финансовых институтов в ближайшей перспективе.

У других крупных исламских стран, таких как, например, Индонезия и Пакистан, не наблюдается сколь-нибудь заметного превышения нормы сбережений над нормой накоплений. Напротив, во многих из этих стран нормы накопления превышают нормы сбережений. Как представляется, именно поэтому, например, в Индонезии не существует развитой индустрии исламских финансов – несмотря на относительно высокую норму сбережений в этой стране, норма накоплений также весьма высока. В результате этого весь объем сбережений, формируемых в этой стране, в значительной мере здесь же и используется для накопления, не оставляя достаточно места для исламских финансовых

организаций, которые в своем большинстве для обеспечения должного уровня рентабельности оперируют на нескольких национальных рынках.

Таким образом, важнейшими факторами быстрого роста институтов исламских финансов в современном исламском мире выступают:

- опережающий рост экономики в исламском мире;
- высокий темп роста населения, расширяющий круг лиц, предъявляющих спрос на исламские финансовые продукты;
- высокий уровень нормы сбережений в значительном числе исламских экономик;
- существование устойчивого положительного превышения нормы сбережения над нормой накопления в целом по исламскому миру, и наличие ряда стран с экстремально высокими значениями данного превышения, формирующих значительные потоки свободного капитала;
- наличие конкуренции со стороны традиционных финансовых институтов; степень благоприятствования развитию исламских финансовых институтов.

Высокая норма сбережений является следствием ряда факторов, набор которых в нефтедобывающих странах дополняется фактором большого объема валютной выручки, поступающей в страну. Данный фактор (высокая экспортная выручка от продажи углеводородов) является, пожалуй, наиболее значимым при формировании уровней норм сбережений и, особенно, разницы между нормами сбережений и накоплений. Вместе с тем, как уже отмечалось выше, этот фактор является неустойчивым.

Кроме него, на наш взгляд, важнейшими факторами повышенных значений норм сбережений в исламских странах являются:

- высокие темпы роста населения;
- как следствие, высокая доля лиц, отличающихся наибольшей склонностью к сбережениям, в возрастной структуре населения;
- высокие темпы роста экономики.

В последние годы дополнительным фактором, влияющим на развитие индустрии исламских финансов, стало изменение поведения глобальных инвесторов. В течение последних 15 лет и особенно после кризиса 2008 г. происходит перераспределение экономической активности внутри круга развивающихся государств. Кроме ведущих развивающихся экономик на лидерскую роль в перспективе начинают претендовать и другие страны, отличающиеся высокими темпами экономического роста.

Снижение темпов экономической динамики в группе стран БРИКС, наметившееся после кризиса 2008 г., привело к поиску глобальными инвесторами новых направлений для приложения капиталов. Первым шагом на этом пути стало выделение группы стран

“NEXT-11”, которая, исходя из самого своего названия, рассматривалась инвесторами как новая зона потенциально эффективных вложений. Доля “NEXT-11” в мировом ВВП увеличилась за период 1990–2013 гг. с 5,0% до 8,3% (см. таблицу 4).

Таблица 4 - Доли групп развивающихся стран в мировом ВВП, %.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Группа БРИКС	11,96	13,60	15,06	16,15	18,21	19,68	20,33	21,11
Группа “NEXT-11”	7,33	7,44	7,30	7,05	7,75	7,87	8,00	8,31
Развивающиеся страны (без БРИКС и “NEXT-11”)	4,28	4,78	6,07	6,11	6,25	6,68	7,18	7,37

Источник: [10].

Необходимо отметить, что 7 стран из 11 (Нигерия, Египет, Турция, Иран, Пакистан, Бангладеш, Индонезия) одновременно являются ведущими странами исламского мира. Поэтому переключение внимания международных инвесторов с группы стран БРИКС на группу стран “NEXT-11” означает и рост их внимания к исламским финансовым институтам. Этот фактор, на наш взгляд, становится еще одним стимулом для развития исламских финансовых институтов в современном мире.

Определенное влияние на рост исламских финансов оказывают, кроме социально-экономических, также религиозные и религиозно-политические факторы. Начиная с конца 1970-х годов в мусульманских странах происходит определенная реставрация политических систем, основанных на религиозных догматах. В ряде стран произошел возврат от светских форм правления к религиозным (теократическим или близким к нему) государственным устройствам. В 1977 году началась исламизация Пакистана (в 1986 году законы этого государства были приведены к нормам шариата). В 1979 году на смену светской монархии в Иране пришла исламская республика. Афганистан вскоре после восстановления единства страны также был объявлен исламской республикой (в 2004 году).

Роль шариатских норм в социально-экономической жизни многих мусульманских стран значительно повысилась в течение последних десятилетий. Без учета этих норм во многих странах стало невозможно успешное предпринимательство, в том числе в финансовой сфере, что также повысило значимость исламских финансов в этих странах.

3. Исламская финансовая модель

3.1. Основные запреты исламской финансовой модели

Исламские финансовые институты играют в финансовом секторе ту же роль, что и традиционные финансовые институты. Их обязательства составлены точно также из инвестиций/депозитов, а их активы – из инструментов с различной степенью риска. Ключевым различием между двумя системами является наличие в исламской финансовой системе ряда запретов и ограничений, вытекающих из Шариата и в широком смысле означающих отказ от всего запретного (харама), например отказа от производства и продажи спиртных напитков.

В Шариате к ключевым запретам отнесены следующих три: рибха (любые процентные начисления или ростовщичество), гарар (неясность или неопределенность) и майсир (спекуляция или азартные игры за деньги). На базе данных запретов формируются требования и ограничения в отношении коммерческих контрактов, посредством которых предоставляются исламские финансовые продукты и услуги.

Именно эти ограничения в значительной мере предопределяют, с одной стороны, особенности исламской финансовой модели, а с другой стороны, сложность вписывания исламских финансов в сложившиеся традиционные финансовые системы, в том числе в российскую финансовую систему.

Запрещая рибху, Шариат не отрицает концепцию стоимости денег во времени. Шариат признает необходимость компенсации за использованное время, но только в контрактах по продажам (например, контракт мурабаха), а в случае займа, или обычного долга установление материальной компенсации за время – запрещено. В целом позиция Ислама касательно стоимости денег во времени достаточно проста и однозначна: деньги не являются товаром и ими нельзя торговать.

Гарар разделяется на три категории: а) гарар фахиш – значительная или излишняя неопределенность б) гарар ясир, что значит небольшая или незначительная неопределенность; и в) гарар мутавассит, который нельзя избежать. Некоторые правоведы относят данную категорию к гарар ясир.

Из этих трех категорий только гарар фахиш делает контракт недействительным. В широком смысле значительный гарар это неопределенность, которая недопустимо велика, или неясность, неподдающаяся определению. Значительный гарар возникает в ситуациях, когда:

- покупатель или продавец не способны брать ответственность или принимать решения в силу своего возраста, или когда продавца или покупателя заставили вступить в сделку;

- актив или имущество не имеются в наличии, не свободно от долговых или других обязательств, отсутствует четкое описание товара, или товар не соответствует техническим характеристикам;

- цена не указана в абсолютной величине, когда в рамках одного контракта указаны две цены, или когда не упоминается ибра (скидка) в абсолютной величине или в проценте от отпускной цены;

- контракт не написан ясным и определенным языком, а написан словами, допускающими двоякое толкование.

Небольшой гарар или незначительная неопределенность прощаются. Контракты, имеющие небольшой гарар разрешены и имеют юридическую силу, а фактор неопределенности учитывается при согласовании цены товара.

Майсир, или спекуляция, описывает ситуацию, в которой экономический агент делает ставку или берет деньги за то, что может быть утрачено, если не будет получен больший доход. Спекуляция признается безнравственной деятельностью, которая сеет вражду и ненависть между людьми, препятствует благочестию и духовному совершенствованию. К спекуляции относится также и незаконное присвоение имущества, что признается видом тирании. Основные виды майсира:

- все виды азартных игр, например казино.
- ставки на одного из участников соревнований, например на конных скачках.
- ставки, сделанные на удачу, например участие в игре типа «Спортлото».
- участие в таких играх, как «Поле чудес», «Кто хочет стать миллионером» и т.п.

Ключевым условием любого контракта является халяльный (разрешенный) характер его базового актива. Контракт, заключенный на запрещенные активы, не имеет юридической силы. Например, контракты, имеющие отношения к алкоголю, свинине, крови, идолам, атрибутам многобожия, не имеют юридической силы, так как мусульманам запрещено иметь дело со всеми этими видами товаров. Любой заработок, полученный в результате такого бизнеса – греховен.

3.2. Незавершенность исламской финансовой модели

Исламская финансовая модель предполагает такую же совокупность институтов, что и в рамках модели традиционных финансов: институты сектора государственных

финансов, институты реального сектора, пользующиеся услугами финансовых организаций, институты финансовых рынков, институты банковского сектора. Однако далеко не во всех секторах ограничения, связанные с шариатскими запретами, реализованы на практике.

В секторе государственных финансов не реализован принцип прощения должника, например при взимании налогов и образовании недоимки.

В секторе финансов хозяйствующих субъектов реального сектора не обеспечена связь сектора халяль (производство продуктов с соблюдением требований шариата) с исламскими финансовыми учреждениями. Также не решен вопрос вычета затрат на обслуживание долга из налогооблагаемой прибыли. Такая практика существует в традиционной финансовой системе, поскольку с методической точки зрения платежи по долгу не относятся ни к себестоимости продукта, ни к полученной прибыли. Однако в отрасли исламских финансов нет понятия «платежи за долг».

На исламских финансовых рынках отсутствует базовый и важнейший для индустрии исламских финансов параметр – аналог ставки межбанковского кредитного рынка (например, Либор), который бы показывал стоимость риска (в то время как Либор и аналогичные ставки показывают стоимость денег во времени). Другой существенный институциональный изъян отрасли исламских финансов – отсутствие полноценного рынка межбанковских кредитов, что не позволяет исламским банкам вести полноценную деятельность. В результате исламские банки либо вынуждены держать излишнюю ликвидность, либо совершать операции с привлечением сомнительных (с шариатской точки зрения) инструментов, либо (с разрешения шариатского совета) совершать традиционные процентные операции на рынке межбанковских кредитов.

У исламских финансистов отсутствует аналог модели дисконтирования денежных потоков DCF, который бы позволял считать стоимость финансовых активов, избегая традиционной процентной ставки. В настоящее время они используют модель DCF, что приводит к конфликту интересов: расчет осуществляется на базе принципа стоимости денег во времени, а применяется он к инструментам, построенным на отрицании этого принципа.

Не ликвидированы условия для осуществления спекуляций на фондовых биржах исламских стран. При том, что спекуляция запрещена так же строго, как и процентные доходы, инфраструктура биржевой торговли мусульманских стран, скопированная с традиционных бирж, никак ее не ограничивает.

В банковском секторе не решен вопрос формирования денежного обращения, соответствующего шариату. По данной теме имеются лишь крайне общие суждения,

сводящиеся к тезису о том, что необходима единая мусульманская валюта, свободная от инфляции. Кроме того, отметим, что выплата религиозного налога закята ведет к тому, что неинвестируемые сбережения будут сокращаться в абсолютном значении, что формирует понимание денег как сокращающегося во времени ресурса.

Не существует бесспорных, с точки зрения шариата, инструментов управления ликвидностью исламского банковского сектора. Одна из причин этого – неготовность банковского сообщества признать, что центральный банк является безрисковым учреждением, что в соответствии с требованиями шариата означает принципиальную невозможность получения вознаграждения от предоставления исламским банком (или получения им от) средств центральному банку.

Несколько лучше обстоит дело с надзором за исламскими банками. Совет по исламским финансовым услугам (Islamic Financial Services Board – IFSB), являющийся международной организацией, устанавливающей стандарты в отношении индустрии исламских финансовых услуг, выпустил специальное руководство по надзору за банками и по управлению рисками в исламских банках [11]. Однако данный документ был выпущен в формате принципов совсем недавно (в апреле 2015 года) и еще нигде не был апробирован.

Наконец, единственный участок банковского сектора, который можно считать в целом реализованным, это уровень взаимоотношений исламского банка с клиентами. И самими банками, и общественными организациями выработаны достаточно подробные и проверенные на практике правила и стандарты предоставления исламских финансовых услуг конечному потребителю.

Таким образом, можно констатировать, что исламская финансовая модель в современном мире окончательно еще не сложилась как единое целое, и лишь отдельные ее элементы реально применяются на практике. Поэтому развитие исламских финансов в России должно осуществляться с постоянным учетом появляющихся международных стандартов, которые будут постепенно вырабатываться по мере формирования законченной мировой модели исламских финансов. Для полноценного формирования в стране исламской финансовой модели требуется комплексная работа по достижению приемлемых решений по каждому вопросу из отмеченных выше.

4. Зарубежный опыт функционирования и регулирования отрасли исламских финансов

4.1. Деятельность исламских банков и надзор над ними в странах-членах Организации исламского сотрудничества

Большинство стран Организации исламского сотрудничества (Organisation of Islamic Cooperation - OIC), приняли международные стандарты Базельского комитета и Международные стандарты бухгалтерского учета (IASB). Членами Организации являются 57 стран мира, т.е. практически все страны с преобладающим или весомым мусульманским населением. Поэтому принятие этих стандартов оказывает влияние на развитие исламского регулирования и надзора во всех странах, являющихся членом данной организации.

Вместе с тем некоторые страны реализуют тестовые программы, по результатам которых сообщают о трудностях, особенно, во взвешивании активов по степени риска. Так как большинство исламских банков небольшие, некоторые страны объявили о программе обязательного слияния исламских банков и укрепления их капитала, чтобы сделать их более жизнеспособными в международной среде.

Некоторые характеристики архитектуры финансового регулирования и надзора в рассмотренных странах приведены в таблице 5.

Таблица 5 - Органы регулирования и надзора в исламских странах.

Страна	Формат банковской (финансовой) системы	Мегарегулятор или регулятор нескольких секторов	Центральный банк как регулятор в отношении:	Сегменты рынка, регулируемые отдельными от ЦБ органами
Бахрейн	Дуальная	Монетарное агентство Бахрейна	Банковский сектор; участники рынка ценных бумаг	Страховой сектор
Индонезия	традиционная	нет	Банковский сектор	РЦБ, страхование
Иран	исламская	Нет	Банковский сектор	РЦБ, страхование
Иордания	дуальная	Нет	Банковский сектор	РЦБ, страхование
Кувейт	дуальная	Центральный банк Кувейта	Банковский сектор; участники рынка ценных бумаг	Страховой сектор
Малайзия	дуальная	Центральный банк Малайзии	Банковский сектор и страховой сектор	РЦБ
Пакистан	традиционная	нет	Банковский сектор	РЦБ, страхование
Катар	дуальная	Центральный банк Катара (CBQ)	Банковский сектор; РЦБ и страховой сектор	нет
Судан	исламская		Банковский сектор	

Далее мы кратко опишем некоторые особенности исламской банковской деятельности и системы надзора в некоторых странах-членах Организации исламского сотрудничества.

В Бахрейне реализована система дуальной банковской деятельности (исламская и традиционная), и, соответственно, дуальной банковской системы. Базельские принципы применяются для обеих групп банков (исламских и традиционных). Банки используют общепринятые Международные стандарты финансовой отчетности. Функционируют 4 группы исламских банков: а) исламские коммерческие банки, б) исламские инвестиционные банки, в) исламские офшорные банки, г) исламские банковские окна в традиционных банках. В отношении банков осуществляется консолидированный надзор. Каждый исламский банк должен иметь шариатский совет.

В Индонезии отдельного исламского банковского законодательства не существует. Исламская банковская деятельность определяется дополнениями в банковское законодательство. Отдельный шариатский совет в исламских банках обязателен. Разрешены исламские окна в традиционных банках. В отношении банков осуществляется консолидированный надзор. На национальном уровне утверждены Базельские принципы.

В Иране существует единая банковская система, которая регулируется Законом «Банковская деятельность, свободная от ростовщичества», действующим с 1983 года. Шариатский совет не требуется для каждого отдельного банка.

В Иордании существует исламское банковское право. Реализована дуальная банковская система. Требуется отдельный шариатский совет. Осуществляется консолидированный надзор. Приняты Базельские принципы и Международные стандарты финансовой отчетности.

В Кувейте реализована дуальная банковская система. Сосуществуют две группы исламских банков: исламские коммерческие банки и исламские инвестиционные банки. Традиционным банкам не разрешено иметь исламские окна. Осуществляется консолидированный надзор. Приняты Базельские принципы и Международные стандарты финансовой отчетности. Шариатский совет необходим для каждого отдельного банка.

В Малайзии реализована дуальная банковская система. Исламские окна разрешены в традиционных банках. Осуществляется консолидированный надзор. Приняты Базельские принципы и Международные стандарты финансовой отчетности. Функционирует шариатский совет в центральном банке и в комиссии по ценным бумагам. Осуществляется регулирование исламского денежного рынка и регулируется уровень ликвидности.

В Пакистане отсутствует исламское банковское законодательство. Отсутствует понятие шариатского совета. Исламские банки отчетливо не определены. Приняты Базельские принципы.

В Катаре реализована дуальная банковская система. Существует отдельное банковское законодательство. Отдельный шариатский совет обязателен для банков. Существуют стандартизированные требования к прозрачности для исламских банков.

В Судане реализована одноуровневая (исламская) система. Действует исламское банковское законодательство. Отдельный шариатский совет обязателен для банков, Центральный банк также имеет шариатский совет.

4.2. Опыт немусульманских стран по внедрению отрасли исламских финансов

Великобритания

Наиболее успешным оказалось внедрение исламских финансов в практику работы традиционного финансового рынка в Великобритании, где первые услуги в соответствии с шариатом стали оказываться с 1982 года Al Baraka Bank, а первый исламский банк в Великобритании (Islamic Bank of Britain) был открыт в 2004 году. На сегодня в Лондоне уже функционируют шесть банков, оказывающих услуги по нормам шариата. Законодательство Великобритании (Закон о финансовых услугах и рынках 2000 г.) требует регистрации в мегарегуляторе (FSA) исламских банков, за исключением случаев оказания услуг в сфере исламских финансов через особые "окна" в уже работающих банках. При этом правила регистрации являются типовыми для всех участников рынка.

В отношении фирм, действующих на британском рынке, FSA было определено 3 главных фактора, препятствующих полноценному развитию рынка исламских финансов: 1) нечеткие определения продуктов, предлагаемых рынком, 2) роль ученых - знатоков шариатского права и 3) рекламные действия с финансовыми продуктами.

Исламские инструменты основаны на договорах, проистекающих из шариата, при этом экономический эффект одноименных обычных продуктов может быть схож, тогда как их реальная структура может отличаться кардинально. Неясности с верным толкованием используемых терминов могут привести к сужению круга потенциальных пользователей инструмента. Среди предложений, призванных оперативно решать указанный вопрос, инициаторам реализации таких инструментов предлагается подробно указывать в заявке в FSA рассматриваемое определение обычного инструмента, который они собираются использовать.

Роль ученых-правоведов в сфере шариата - Шариатского надзорного совета (ШНС) - заключается в том, что они отслеживают соответствие продуктов и сделок нормам шариата. Кроме того, совет также одобряет инструменты, реализуемые банками. FSA проверяет, осуществляют ли правоведы исключительно консультативные функции в отношении управления компанией или являются членами руководящих органов. Это актуально для Британии, поскольку лица, выполняющие директорские функции в зарегистрированных FSA организациях, должны соответствовать определенным критериям. Данное утверждение относится и к правоведам, осуществляющим управление в таких компаниях. Часто некоторые финансовые инструменты не принимаются к реализации в исламских банках именно после их непринятия со стороны правоведов.

В отношении рекламной деятельности FSA отмечает, что рекламные акции в отношении финансовых продуктов должны быть ясными, честными и не вводящими в заблуждение. Указанная формулировка, будучи универсальной, особенно актуальна в отношении исламских продуктов, пользователями которых могут быть неопытные потребители. Другим риском является применение шариатского права по отношению к спорам, вытекающим из договорных отношений в сфере корпоративных финансов. В деле *Shamil Bank of Bahrain EC vs Beximco Pharmaceuticals Ltd* в 2004 г. апелляционный суд отказался применять шариатское право по двум причинам: во-первых, английским правом не предусматривается возможность выбора системы права, не относящейся к государству; во-вторых, применение принципов шариата является спорным вопросом даже в мусульманских странах. В настоящее время, учитывая этот риск, большинство договоров в Великобритании в отношении исламского рынка подчиняются английскому праву.

Особое внимание регулятор уделяет оптовому рынку финансовых услуг. На рынках обязательств сукук наблюдается рост. Первый сукук был размещен на Лондонской фондовой бирже в июле 2006 г. В настоящее время активно лоббируется идея о выпуске государственных облигаций сукук. Выражается надежда на то, что суверенный сукук станет ориентиром в ценообразовании, улучшит ситуацию с ликвидностью на рынке, а также будет способствовать спросу на размещения сукук.

FSA полагает, что названные долговые обязательства должны анализироваться индивидуально: в частности, в отношении мудараба сукук были определены два возможных толкования указанного инструмента в соответствии с FSMA (Financial Services and Markets Act 2000): 1) в качестве неурегулированной коллективной инвестиционной схемы или в целях листинга; 2) в качестве долгового инструмента.

В настоящее время в Великобритании отсутствуют точные критерии классификации сукук в целях размещения на Лондонской фондовой бирже. Предлагается

классифицировать схему в качестве долговой ценной бумаги в зависимости от типа информации, направляемой эмитентом для опубликования. Согласно позиции FSA, рассмотрение сукук в качестве долговой ценной бумаги наиболее уместно в соответствии с Правилами Проспекта, однако каждая такая схема требует отдельного рассмотрения.

Турция

Особый интерес представляет опыт функционирования исламских финансовых учреждений в Турции. Эта страна, несмотря на то, что свыше 99% населения являются мусульманами, в результате кемалистской революции официально провозглашена светским государством, а большинство попыток по реализации исламских инструментов, в том числе, экономических, встречали сопротивление военных.

Деятельность исламских предприятий в Турции началась с приходом к власти в 1983 году первого после военного переворота гражданского правительства во главе с Тургутом Озалом. Стремясь создать благоприятный климат для привлечения инвестиций из арабских стран, в декабре 1983 года Совет Министров Турции принял Постановление «О создании и деятельности специальных финансовых организаций». До 1999 года они классифицировались как «небанковские финансовые институты» и лишь в 2001 году получили гарантии правительственного фонда страхования депозитов. Новые изменения произошли в октябре 2005 года, когда специальные финансовые организации получили статус банков, но исламскими так и не были названы, а были переименованы в «банки участия» (katilim bankalari). В июне 2015 года в Стамбуле заработал первый исламский филиал турецкого госбанка Ziraat Bank.

Республика Казахстан

Действия Казахстана в формировании сектора исламских финансов выглядят наиболее понятными и логичными для российского наблюдателя.

В 2009 году принят Закон Республики Казахстан «О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам организации и деятельности исламских банков и организации исламского финансирования», в соответствии с которым созданы условия для функционирования исламских банков, исламских инвестиционных фондов, выпуска исламских ценных бумаг.

Основной блок изменений, касающийся внедрения инструментов исламского финансирования, связан с Законом Республики Казахстан «О банках и банковской деятельности в Республики Казахстан» и направлен на создание правовой основы функционирования исламских банков, устранение ограничений, препятствующих внедрению исламских банков, определение форм и методов государственного

регулирования и надзора за деятельностью исламских банков, перечня и порядка осуществления исламских банковских операций.

Изменения в Закон Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг» обеспечивают возможность выпуска и обращения исламских ценных бумаг (сукук).

Изменения в Закон Республики Казахстан «Об инвестиционных фондах» предусматривают возможность создания исламских инвестиционных фондов. При этом акции и паи исламских инвестиционных фондов также рассматриваются Законом о рынке ценных бумаг в качестве исламских ценных бумаг.

В целях развития исламского рынка капитала Законом Республики Казахстан от 22 июля 2011 года «О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам организации исламского финансирования» внесены поправки, предусматривающие возможность выпуска государственных исламских ценных бумаг, а также расширение перечня эмитентов исламских ценных бумаг, выпускаемых резидентами Республики Казахстан.

Утвержден закон «О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам страхования и исламского финансирования». Данный документ предусматривает введение понятия «исламское страхование», регулирование исламского рынка страхования такафул, признание операции «товарная мурабаха» в качестве банковской операции, налоговое администрирование банковских операций исламского банка, порядок деятельности Вакала (прием вкладов) в исламских банках, определение прав и обязанностей участников арендных отношений, а также разрешение вопросов налогообложения лизинговой деятельности.

Таким образом, в Казахстане установлены основные законодательные требования к деятельности исламских банков и к выпуску исламских ценных бумаг. Регулирование исламских финансовых институтов в Казахстане осуществляется, с учетом особенностей, но на тех же принципах и методах, как и регулирование традиционных финансовых институтов. Исламский банк, согласно Закону Республики Казахстан «О банках и банковской деятельности в Республике Казахстан», это банк второго уровня, осуществляющий банковскую деятельность на основании лицензии уполномоченного органа. Требования к традиционным банкам также распространяются на исламские банки. При этом особенности деятельности исламских банков и соответствующие требования к ним предусмотрены в отдельной главе закона.

Отсутствуют ограничения по участию исламских банков в уставных капиталах юридических лиц, а также ограничений, запрещающих исламским банкам заниматься

иной деятельностью, кроме банковской, при финансировании производственной и торговой деятельности. Таким образом, исламским банкам разрешено участвовать в торговых операциях и делить прибыли и убытки со своими клиентами. Определены следующие исламские банковские продукты, адаптированные к институтам гражданского законодательства Казахстана:

- беспроцентные депозиты до востребования;
- доверительное управление деньгами (инвестиционный депозит, мудараба);
- банковские заемные операции без взимания вознаграждения (кард аль-хасан);
- торговое финансирование (мурабаха);
- финансирование производственной и торговой деятельности на условиях партнерства (мушарака);
- аренда (лизинг) (иджара);
- агентские услуги в рамках исламской банковской деятельности (вакала).

Созданы условия для выпуска и обращения следующих видов исламских ценных бумаг:

- акции и паи исламских инвестиционных фондов;
- исламские арендные сертификаты (аль иджара);
- исламские сертификаты участия;
- иные ценные бумаги, признаваемые исламскими ценными бумагами в соответствии с законодательством Республики Казахстан.

Эмитентами корпоративных исламских ценных бумаг могут быть юридические лица, являющиеся резидентами Республики Казахстан. Разрешен выпуск государственных исламских ценных бумаг. Эмитентом государственных исламских ценных бумаг является центральный уполномоченный орган по исполнению бюджета, который определяет объемы, сроки и условия каждого выпуска таких государственных эмиссионных ценных бумаг.

В отношении исламских банковских продуктов действует специальный налоговый режим, предусматривающий налоговые стимулы эквивалентно традиционным финансовым операциям (финансовые операции освобождены от налога на добавленную стоимость).

В официальном списке АО «Казахстанская фондовая биржа» предусмотрен отдельный сектор «исламские ценные бумаги».

Нормативная база по бухгалтерскому учету операций исламского финансирования включает в себя дополнения в планы счетов (специальные балансовые счета для учета операций исламского финансирования) и инструкции по бухгалтерскому учету и

составлению финансовой отчетности исламскими банками и исламскими специальными финансовыми компаниями. Законодательная база по бухгалтерскому учету в РК была разработана на базе стандартов Организации по Учету и Аудиту для Исламских Финансовых Институтов (AAOIFI) в рамках общих принципов и основ МСФО.

В настоящее время в республике уже функционируют организации, деятельность которых соответствуют принципам исламского финансирования. Открылись первый исламский банк «Al Hilal» с филиалами в гг. Астана, Алматы и Шымкент, первая исламская страховая компания ПК «Общество взаимного халяльного страхования «Такафул», предоставляющая услуги страхования для лиц, неохваченных традиционным видом страхования.

В июле 2012 года году Банк Развития Казахстана стал первым эмитентом в регионе, осуществившим выпуск исламских облигаций «Сукук «аль-Мурабаха», 62% которого было распределено среди иностранных инвесторов.

Правительством Республики Казахстан утверждена Дорожная карта развития исламского финансирования до 2020 года.

Египет

В Египте со второй половины 1980-х годов начали возникать небанковские финансовые институты, выступающие под вывеской "исламских". Их арабское название "Шарикат Аусиф Аль-Амваль" можно перевести как "исламские инвестиционные общества". На начало 1988 года в Египте уже насчитывалось более 300-х таких обществ с суммарным капиталом в 4-8 млрд. долл. США. Число вкладчиков превышало 3 миллиона человек.

Так как до 1988 года не существовало закона, который регулировал бы их деятельность, они не обязаны были публиковать балансы и годовые отчеты, иметь наблюдательный совет, и проводить собрания акционеров. Владелец общества самостоятельно решал все вопросы вложения средств и размеров выплат вкладчикам. По депозитным соглашениям они работали в соответствии с шариатом, под чем они понимали вышеописанную систему участия в прибыли и убытках.

В 1988 году египетский парламент принял закон, в соответствии с которым эти общества были поставлены под государственный контроль. Им предлагалось стать акционерными обществами с минимальным количеством акционеров в 20 человек с долей каждого выше 1%, предоставлять наблюдательным органам финансового рынка подробные отчеты о проектах финансирования и создать финансовые резервы. Общества, которые были не в состоянии выполнять требования указанного закона, подлежали ликвидации в течение 2-х лет. В результате принятия этого закона обанкротился "Ар-

Раян", а в 1992 году был секвестрирован "Ас-Саад". Все это естественно повлияло на репутацию тех финансовых институтов, которые выступают как "исламские".

Другие страны.

В 2004 году в Германии были выпущены первые исламские облигации. В июле 2015 году в Германии открылся первый исламский банк Kuveyt Turk Participation Bank.

В 2007 году Франция объявила о необходимости усовершенствовать инфраструктуру с целью привлечения исламских финансов. В середине того же года Комиссия по надзору за финансовым рынком Франции опубликовала рекомендации для фондов, соответствующих Шариату, а год спустя было опубликовано постановление, одобряющее листинг сукук во Франции.

4.3. Основные проблемы при внедрении исламских финансов

Опыт функционирования исламских банков за последние три десятилетия показал, что в своей деятельности указанные банки сталкиваются с рядом трудностей как операционного, административно-управленческого, так и правового и экономического характера.

Иностранный опыт внедрения исламских финансов выявил ряд проблем, решение которых неочевидно или затруднено. К таким проблемам следует отнести:

- отсутствие у национальных банков инструментов управления ликвидностью банковского сектора, приемлемых для исламских финансовых институтов;
- наличие ряда специфических рисков, управление которыми только начинает вырабатываться;
- некоторые практические вопросы банковского регулирования и надзора (резервирование в центральном банке; нормативы ликвидности; оценка капитала банка и т.д.):
 - квалификация инструментов в качестве соответствующих шариатским требованиям;
 - структурный перекос рынка исламских финансов в пользу операций мурабаха в ущерб операций мушарака и мудараба;
 - регулирование разрешения ситуаций неплатежеспособности;
 - проблема разделения исламской банковской деятельности, аналогичной деятельности традиционных коммерческих банков, с одной стороны, исламской финансовой деятельности, аналогичной деятельности по управлению активами и инвестиционно-банковской деятельности традиционных финансовых институтов;

- необходимость установления более жестких требований к исламским банкам в части прозрачности и контроля операционных рисков в силу невозможности использования ими в своей деятельности механизмов гарантирования обязательств;
- отсутствие эффективных инструментов принуждения к выполнению обязательств в части возврата займов или депозитов.

Специфической острой проблемой, возникающей при формировании сектора исламских финансов в традиционной или в дуальной финансовой системе, является проблема отсутствия инструментов управления ликвидностью банковского сектора. Центральные банки традиционно управляют ликвидностью банковского сектора посредством долговых процентных или дисконтных инструментов, по своей природе не соответствующих шариатским требованиям.

Серьезные проблемы возникли при переходе к исламской системе в связи с финансированием государственных расходов за счет внутреннего долга, так как выпуск процентных облигаций стал невозможен. В Иране, например, даже после перехода к беспроцентной банковской системе финансирование госдолга по-прежнему продолжалось за счет кредитов, которые центральный банк предоставлял национализированным коммерческим банкам на основе фиксированной ставки процента. Коммерческие банки, в свою очередь, на льготных условиях предоставляли займы предприятиям госсектора.

Полноценного решения данной проблемы пока не найдено. Острота данной проблемы проявляется не только в части сложностей с нахождением адекватных для исламских финансов инструментов рефинансирования. Другой стороной этой же проблемы является недостаточный уровень образованности ряда практиков-банкиров – это тоже требует обеспечить отрасль активами с нулевым риском.

Проблема качественного управления рисками давно находится в центре внимания профессиональных участников рынка исламских финансовых продуктов и международных финансовых организаций. Ключевой орган управления отраслью исламских финансов на международном уровне (IFSB) решил взять за основу стандарты Базель III, скорректировав его отдельные пункты в целях соответствия шариатским нормам. В мае 2015 года был выпущен документ Core Principles for Islamic Finance Regulation – сборник принципов для индустрии исламских финансов, включающий в себя: 10 базельских принципов, включенных в новый стандарт полностью, 19 с поправками и еще 4 принципа - новые, их нет в Базеле [11].

Появление четырех принципиально новых принципа IFSB преследует целью добавить в традиционный банковский надзор и регулирование специфику исламского банкинга. Были добавлены стандарты:

- шариатский надзор;
- владельцы инвестиционных счетов;
- риск инвестиции в акционерный капитал;
- операции исламских «окон».

Рассмотрим подробнее добавленные стандарты.

CPIFR 16: Шариатский контроль

Надзорный орган контролирует наличие у исламского финансового института надежной системы шариатского управления, нацеленной на обеспечение эффективного независимого надзора за соблюдением требований Шариата над различными структурами и процессами в рамках своей организационной структуры. Структура шариатского управления, принятая в рамках исламского финансового института, должна быть соизмерима и соразмерна с размером, сложностью и характером бизнеса этого института. Надзорный орган также контролирует общий подход к шариатскому управлению и ключевые элементы этого процесса.

CPIFR 14: Владельцы инвестиционных счетов (ИАН)

Надзорный орган контролирует, как защищаются права владельцев инвестиционных счетов. Надзорный орган определяет возможные последствия применения норм регулирования, управления, раскрытия информации и достаточности капитала в пределах своей юрисдикции.

CPIFR 24: Риск инвестиции в акционерный капитал

Надзорный орган контролирует адекватность политики и процедур управления рисками инвестиций в акционерный капитал, в том числе по контрактам мудараба и мушарака, с учетом предпочтений исламского финансового института к риску. Кроме того, надзорный орган должен удостовериться, что исламский финансовый институт имеет адекватную методологии оценки риска; имеет стратегию выхода из инвестиций в акционерный капитал; имеет достаточного размера капитал, позволяющий участвовать в инвестиционной деятельности.

CPIFR 32: Операции исламских "окон"

Надзорный орган определяет, в каких именно формах разрешается открытие исламских «окон». Надзорный орган контролирует операции исламских "окон", используя существующие надзорные инструменты. Надзорный орган контролирует, чтобы финансовые институты, открывшие такие "окна", имели внутренние системы и процедуры управления, обеспечивающие уверенность в том, что операции проводятся в соответствии с правилами шариата; имеется и применяется политика управления рисками; исламский и

неисламский бизнес должным образом разделены; финансовый институт раскрывает в достаточном объеме информацию о функционировании "окон".

Несмотря на разработку вышеназванных принципов, остаются нерешенными некоторые практические проблемы банковского регулирования и надзора. Во-первых, нет окончательного понимания того, как относить капитал исламского банка к 1 или 2 уровням достаточности капитала.

Во-вторых, вызывают вопросы обязательные нормативы банков применительно к исламским финансам (на примере банковского сектора России):

- норматив текущей ликвидности Н3 и норматив общей ликвидности Н5: по последнему не менее 1/5 ресурсов банка должны быть инвестировано в краткосрочные активы, что невозможно, в связи с отсутствием краткосрочных финансовых инструментов, соответствующих шариату;

- Н12 (норматив использования собственных средств банка для приобретения акций (долей) других юридических лиц) ограничивает размеры вложений банка в акции (доли) других компаний – не более 25% капитала банка; этот принцип будет ограничивать проведение операций мушарака и мудароба.

В-третьих, не соответствует требованиям Шариата формы резервирования в национальном (центральном) банке. Обязательные резервы коммерческих банков в центральном банке - фактически это страховой взнос, а не депозит; соответственно, нужны правила «оформления страховки в центральном банке» по принципам такафула.

Существуют пробелы в правовой основе сукук, которая вызывает критику со стороны известных шариатских ученых, в т.ч. в части защиты прав инвесторов и денежных потоков.

Серьезные риски – соответствие актива шариату, как, например, в случае с продуктом, именуемым «Исламский опцион». Исламский опцион это бинарные опционы, которые соответствуют законам шариата и поэтому разрешены исламом. Опцион называется бинарным, потому что возможны только два варианта исхода: выигрышем является либо фиксированная сумма какого-либо актива, либо ничего. Двумя основными типами бинарного опциона являются «cash-or-nothing» и «asset-or-nothing». Бинарный опцион «cash-or-nothing» оплачивает некоторую фиксированную сумму денежных средств, если опцион в деньгах, а «asset-or-nothing» не оплачивает стоимость базового актива. Под бинарными опционами «актив или ничего»(asset-or-nothing) подразумеваются опционы на любые цели и направления. Процесс торговли данным видом опционов является аналогичным опционам «все или ничего». Но есть и различие. Здесь выплата определяется не случайными ставками, а стоимостью самих активов.

Контракты на бинарные опционы уже достаточно давно доступны для покупки вне биржи (over-the-counter, OTC), т.е. продаются напрямую грантором покупателю. Но до этого бинарные опционы считались «экзотическими» инструментами, так как не существовали рынки, на которых можно было бы торговать этими инструментами. Рынков, которые могли бы осуществлять выдачу опционов и проводить мероприятия, после окончания срока действия опциона. Поэтому опционы часто являлись частью каких-либо других контрактов.

Одним из самых распространенных мест, где можно приобрести исламские опционы, на данный момент является Саудовская фондовая биржа – Tadawul. Также предложения бинарных опционов можно встретить на Forex в SAR. Наличие торговли в SAR является большим плюсом для мусульманских торговцев. Такие предложения упрощают покупку и продажу опционов для жителей Саудовской Аравии.

Несмотря на то, что механизм продажи бинарных опционов делает торговлю очень простой, отношения между бинарными опционами и исламским правом по-прежнему остаются весьма сложными. Существуют различные мнения, о том, является ли окончательно бинарный опцион халалем или харамом и ответы не являются однозначными.

Наблюдается существенный дисбаланс в отрасли исламских финансов в части финансовых инструментов: 80% от всех операций составляют операции мурабаха. Что же касается операций мушарака и мудараба, представляющих собой бренд исламских финансов, то на них приходится менее 5% операций, при том, что это должны быть обязательно особо крупные инфраструктурные проекты с госгарантией. Вместе с тем, у малых и особенно у микропредприятий существует колоссальная потребность в финансировании. Этот спрос, как в традиционной финансовой системе, так и в исламской, не реализован, вследствие рисков. Тем не менее, исламским банкам предстоит разработать стратегии привлечения больших сегментов мусульманского населения мира, чтобы перспективы развития отрасли не стали ограниченными.

Одним из наиболее острых остается проблема создания регуляторных стандартов для разрешения ситуаций неплатежеспособности заемщиков. Что же произойдет, если по какой либо причине заемщик не сможет вернуть основную сумму долга или начисленные проценты? Обычный банк в этом случае потребует погашения кредита и инициирует процесс ликвидации. Однако исламскому банку эти методы недоступны как противоречащие канонам мусульманства. Последователи ислама рассуждают так: почему ответственность за неудачный в финансовом отношении год должна ложиться только на

предпринимателя – заемщика? Было бы справедливо, если бы убытки поделили между собой все стороны, включая и должника, и банк, и вкладчика.

Такая схема существенно отличается от принятой в традиционных банках практики в том, что касается распределения рисков невозвращения денежных средств. Фактически носителями этих рисков в исламской модели являются солидарно банки и вкладчики, и поэтому устойчивость и стабильность всей системы, а также доверие к ней со стороны вкладчиков и партнеров куда более зависит от благоприятной рыночной конъюнктуры, чем в случае с традиционной моделью, где интересы банков и вкладчиков защищены существенно лучше.

Следующей проблемой в области развития исламской банковской системы является несоблюдение многими банками четкого разделения управления средствами и инвестиционной деятельности от коммерческой банковской деятельности. С точки зрения надзора исламские банки часто сравнивают с универсальными банками и взаимными фондами, что может повлечь за собой технические сложности для органов регулирования. Например, банк, выступающий в качестве мудариба, может рассматриваться в большей степени как компания по управлению фондами, а не как коммерческий банк. Для банков, которые используют инструмент саям (продажа отсроченной поставки по текущей цене определенного актива банку) и применяют принцип объединения сбережений и распределения рисков по итогам деятельности, необходим более тщательный анализ характера базовой операции со стороны органов надзора.

Из-за рисков, связанных с деятельностью таких учреждений и договорами, которые регулируют осуществляемое ими привлечение средств, необходим гораздо более широкий охват в области надзора, выходящего за рамки банковского сектора. Кроме того, распределение рисков, характерное для договоров долгового финансирования, вызывает трудности определения капитала и нормы достаточности собственного капитала.

Многие аналитики также утверждают, что надлежащая система регулирования банковской деятельности должна уделять больше внимания управлению операционными рисками и раскрытию информации, чем это принято в традиционной банковской системе. Это утверждение исходит из особого характера структуры рисков, присущих исламскому финансовому посредничеству, что, в первую очередь, относится к методам финансирования на условиях разделения прибыли и убытков. Инвестиционный риск считается наиболее серьезным операционным риском, влияющим на исламские банковские операции, проводимые на основании долевого участия. Такие условия могут привести к переносу прямого риска на инвестиционных вкладчиков, но в то же время могут подвергнуть исламские банки рискам, которые обычно несут инвесторы. Условия

долевого финансирования означают ведение банками деятельности, которая выходит за рамки традиционного банковского дела, например, определения коэффициентов распределения прибыли и убытков по инвестиционным проектам в различных секторах экономики. Кроме того, подверженность банков риску возрастает ввиду отсутствия возможности признания дефолта со стороны контрагента за исключением случаев ненадлежащего управления. Если, например, реализуемый по договору мудараба проект приведет к убыткам, исламский банк не сможет взыскать предоставленные в кредит денежные средства, поскольку он несет все финансовые убытки самостоятельно. Кроме того, отсутствуют законные средства, позволяющие банкам контролировать предпринимателя, который непосредственно управляет инвестируемым проектом через договор мудараба, а в рамках финансирования на долевой основе банки не могут снизить риск, потребовав залогового обеспечения или иной гарантии.

Существует и еще одна проблема исламской банковской практики, которая также обусловлена самой природой исламского банка. Дело в том, что обязательным требованием к банкам на Западе является гарантия возврата депозитов. В исламском банке, как уже было описано выше, помимо текущих и сберегательных счетов, по которым обеспечивается возврат номинальной суммы вклада, выделяются также инвестиционные счета, по которым невозможно гарантировать возврат вклада, поскольку их использование так или иначе сопряжено с финансовыми рисками. В этой связи порой возникают проблемы с контролирующими органами, и каждый банк по-своему находит разрешение этой коллизии. Например, уже упоминавшийся исламский банк «Ал-Барака» для решения этой проблемы использовал схему страхования вкладов; инвестировал средства вкладчиков по модели мурабаха в определенные отрасли, где возврат инвестируемой суммы максимально вероятен, а также использовал ряд других механизмов.

Серьезной проблемой для исламских банков является отсутствие правовой санкции за невозврат клиентом банка ссуды, используемой в форме участия в прибыли и убытках.

На наш взгляд, иностранный опыт показал, что исламские банки не нуждаются в специфическом гражданско-правовом регулировании, однако их деятельность в области финансового права требует особого подхода со стороны законодателя. Так, например, Управление финансовых услуг (FSA) - главный финансовый контролирующий орган в Великобритании - заключил специальное соглашение с Исламским банком Великобритании, в котором учитываются особенности исламского банковского дела.

5. Препятствия для внедрения исламских финансов в России и предложения по их преодолению

Основными шариатскими принципами, которые в настоящее время входят в противоречие с российскими законодательными нормами, являются:

- запрет на начисление ссудного процента;
- запрет на финансирование деятельности, не соответствующей принципам ислама (например, торговля свининой или алкоголем);
- разделение прибылей и убытков;
- запрет на спекуляцию и неопределенность.

5.1. Основные препятствия

К основным препятствиям для развития исламских финансов в Российской Федерации, закрепленным на уровне российского законодательства, следует отнести:

- 1) закрепленные в Гражданском кодексе принципы платности займа (см. 809 ГК РФ), кредита (ст. 819 ГК РФ) и банковского вклада (ст. 834, 838 и 839 ГК РФ);
- 2) отсутствие законодательных оснований для признания серии последовательных следок с одним и тем же имущественным активом, совершенных одновременно, единой (комплексной) сделкой;
- 3) запрет кредитным учреждениям заниматься торговой деятельностью (см. статью 5 Федерального закона "О банках и банковской деятельности" N 395-1);
- 4) наличие налоговой дискриминации в отношении непроцентных финансовых инструментов.

Поле принципиальных решений по преодолению отмеченных препятствий для развития исламских финансов в России достаточно широкое. Наиболее простой вариант – внесение изменений в действующее законодательство, регулирующее деятельность коммерческих банков, направленное на приведение в соответствие норм в этой области в соответствие с требованиями Шариата.

Однако данный вариант имеет и свои естественные недостатки. Как и любая модернизация действующего законодательства, преследующая определенные цели, он рискует нарушить сложившийся в рамках действующего законодательства баланс интересов различных участников финансового рынка, а также сложившиеся балансы прав и обязанностей (ответственности), балансы альтернативных механизмов финансирования и финансовых инструментов и т.д.

Поэтому составной частью разработки предложений, предполагающих внесение изменений (новых норм) в действующее законодательство, должно стать проведение оценки целесообразности такой формы устранения препятствий, которая бы учитывала необходимость сохранения существующего уровня защиты прав инвесторов и кредиторов.

Закрепленные в российском законодательстве принципы платности займа являются стандартным элементом правового регулирования традиционных финансов, однако неприемлемы для исламских банков. При этом необходимо отметить, что существующие в настоящее время законодательные нормы, касающиеся процентных выплат по облигациям, при ближайшем рассмотрении не являются препятствием для выпуска исламских финансовых инструментов, соответствующих облигациям по основным инвестиционным характеристикам.

В соответствии со ст. 816 ГК РФ «Облигацией признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента. Облигация предоставляет ее держателю также право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. К отношениям между лицом, выпустившим облигацию, и ее держателем правила настоящего параграфа применяются постольку, поскольку иное не предусмотрено законом или в установленном им порядке» [12, ст. 816].

Формулировка «право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права» позволяет в качестве дохода по облигациям не только процентные доходы, но и фактически любые другие формы дохода. Поэтому на уровне Гражданского кодекса категорических запретов на выпуск облигаций, соответствующих требованиям шариата, не содержится.

Более того, содержащаяся в этой статье норма о том, что иные положения могут быть установлены законом, позволяет ввести законодательно любые дополнительные условия для всех или части облигаций, которые не будут, с одной стороны, противоречить данной статье ГК РФ, а с другой стороны, в случае необходимости, учли бы особенности исламских инструментов.

Российское законодательство не предполагает режима, при котором серия сделок с одним и тем же активом, совершенная в одно время и объединенная единой логикой, признается одной сделкой (комплексной сделкой). На практике данный режим необходим, что бы привести такие сложные сделки в сопоставимый и конкурентоспособный вид с традиционными (обычными) сделками. В индустрии исламских финансов целый ряд

продуктов является сложно структурированным и отсутствие названного режима делает исламские финансовые продукты априори неконкурентоспособными.

Запрет кредитным учреждением на ведение торговой деятельности является традиционным запретом, существующим в большинстве стран мира. Но применительно к исламским банкам это запрет создает непреодолимые трудности – становится невозможным выпуск целого ряда исламских финансовых продуктов, основанных на контрактах мурабаха, истисна и др. Концепция исламских финансов предполагает, что банк может получить прибыль только на основании принятия на себя риска или в виде участия в капитале и разделе прибыли или в виде владения базовым имущественным активом. Например, в контракте мурабаха право на прибыль возникает из права собственности банка на продаваемый в рассрочку товар. Таким образом, для осуществления повседневной деятельности исламский банк должен иметь возможность быть собственником реального товара.

Следствием вышеназванных проблем является налоговая дискриминация исламских финансовых продуктов. Ее можно преодолеть за счет признания в законодательстве комплексных сделок и отражения там того принципа, что комплексные сделки облагаются налогами по конечному результату.

Факт принципиальной возможности устранения выявленных основных препятствий подтверждается примерами целого ряда стран, как дальнего зарубежья, например Великобритании, так и ближнего, например Республики Казахстан. Эти примеры демонстрируют, что существует принципиальная совместимость двух систем – процентного и непроцентного финансирования. Они могут сосуществовать одновременно, не мешая друг другу.

Как представляется, в рамках любого возможного варианта преодоления препятствий неизбежны две группы решений: решения в отношении финансовых институтов, позволяющие внедрить исламские финансовые институты, и решения в отношении финансовых инструментов, позволяющие внедрить исламские финансовые инструменты. При этом в отношении финансовых институтов существует значительное количество потенциальных вариантов решения, а в отношении финансовых инструментов – фактически только два возможных варианта.

Кроме того, существует определенная вариативность в части решения вопроса о характере, инструментах и технологии взаимодействия исламских финансовых институтов с денежным регулятором (центральным банком).

5.2. Принципиальные варианты преодоления препятствий в отношении исламских финансовых институтов.

На наш взгляд, полный набор вариантов преодоления отмеченных препятствий для внедрения на российском рынке исламских финансовых институтов состоит из следующих принципиальных вариантов решений:

1) Простая отмена или корректировка положений законодательства, препятствующих развитию исламских финансовых организаций (т.е. изменение законодательных норм для всех).

2) Отмена или корректировка положений законодательства, регламентирующих деятельность финансовых организаций, препятствующих развитию исламских финансов, для крайне ограниченного круга финансовых организаций, получающих специальную лицензию как исламский институт.

3) Введение специальной формы инвестиционных фондов, соответствующей требованиям шариата.

4) Отмена или корректировка положений законодательства, препятствующих развитию исламских финансов, для специальных подразделений финансовых организаций – «исламских окон».

5) Отмена или корректировка положений законодательства, препятствующих развитию исламских финансов, в рамках специальных зон (исламских финансовых центров).

6) Отмена или корректировка положений законодательства, препятствующих развитию исламских финансов, для исламских финансовых институтов, заключивших специальные соглашения с Банком России, как мегарегулятором.

Рассмотрим каждый из перечисленных выше вариантов более подробно, с выделением, по возможности, положительных и отрицательных последствий его реализации.

Первый вариант представляется наименее удачным, так как потенциальное совмещение в рамках одной финансовой организации принципиально разных инвестиционных деклараций, систем риск-менеджмента и учетной политики ведет к неизбежному краху такой финансовой организации. Корректировка положений законодательства в рамках данного варианта будет относиться к любой финансовой организации, подпадающей под действие соответствующих законов, и в такой ситуации нет и не может быть достаточных оснований для разделения в рамках финансовой

организации традиционного финансового бизнеса и бизнеса, ведущегося в соответствии с принципами шариата.

В наибольшей степени реализация данного варианта опасна для банковской системы, так как именно от принципов деятельности традиционного коммерческого банка принципы шариата отстоят максимально далеко. Коммерческие банки имеют наибольший потенциал индукции системных рисков, в связи с чем любая нестабильность в банковской сфере может привести к системному кризису всего финансового рынка.

Второй вариант был предложен Б.Чокаевым: «Один из возможных способов легализации отрасли исламских финансов в России предполагает создание новой (или усовершенствование существующей) организационно-правовой формы, позволяющей выполнять все исламские финансовые операции, которые были бы эквивалентны с точки зрения налогового бремени аналогичным традиционным финансовым операциям» [3, с. 120 - 121]. Учитывая, что в цитируемой статье под организационно-правовой формой понимается не виды юридических лиц, а виды финансовых организаций, можно сказать, что в данном случае предложено ввести в законодательство описание нового вида финансовых организаций, который бы соответствовал принципам деятельности исламских финансовых институтов.

Очевидны несомненные плюсы данного варианта. Прежде всего, данный вариант позволяет преодолеть отмеченные законодательные препятствия и сформировать правовые основы для функционирования исламских финансовых организаций, не изменяя законодательное регулирование сложившихся форм традиционных финансовых организаций. Тем самым традиционный сектор финансового рынка России останется в том виде, в котором он сейчас существует, без увеличения рисков и неопределенностей, которые могут стать следствием введения в законодательство корректирующих норм для всех существующих финансовых организаций.

Кроме того, такой подход позволяет сформировать систему нормативных требований к исламским финансовым институтам, в максимальной степени соответствующих сложившейся практике деятельности таких институтов в исламских странах, даже если эта система будет существенно отличаться от системы требований к традиционным финансовым институтам.

Преимущество такого подхода состоит также в том, что при правовом конструировании нового вида финансовых организаций не возникает проблем с сочетанием видов деятельности. Законодатель вправе определить такой вариант сочетания видов деятельности, который, с одной стороны, будет соответствовать специфике

исламских финансовых операций, а с другой стороны, ограничивать риски и препятствовать злоупотреблениям.

Учитывая, что большинство исламских финансовых институтов в мире функционируют в качестве исламских банков, четко отделенных законодательно и организационно от традиционных коммерческих банков, создание специального вида финансовых организаций, в максимальной степени соответствующего требованиям шариата, является наиболее логичным вариантом решения. Такой новый вид финансовых организаций мог бы носить наименование «банки участия», что уже на терминологическом уровне разделяло бы такие банки с коммерческими банками (и с инвестиционными банками, если учитывать не только юридические, но и содержательные экономические термины).

Третий вариант основан на характерных признаках исламских финансовых институтов, делающих их похожими на традиционные инвестиционные фонды. Строго говоря, исламские банки (или «банки участия») функционируют не столько по принципам традиционных коммерческих банков, сколько по принципам инвестиционных фондов (принцип участия), пусть и не совсем традиционных. Третий вариант решения имеет несомненный плюс в том, что для внедрения в российскую практику исламских финансовых институтов не потребуется серьезной корректировки банковского регулирования, которая может повлечь рост рисков снижения степени защиты банковских вкладчиков.

Данный вариант является в определенном смысле конкретизацией второго варианта, но не предполагает широкого перечня видов исламских финансовых организаций. Реализуемость данного варианта зависит от ряда тонкостей юридического характера (сводимы ли принципиально к деятельности инвестиционного фонда операции, проводимые исламскими страховыми организациями и т.д.). Преимущество третьего варианта перед вторым состоит в том, что на первом этапе не требуется создания всего массива законодательных и подзаконных актов, описывающих деятельность исламских финансовых институтов различных видов.

Этот вариант принципиально позволяет «вписать» деятельность всех видов исламских финансовых институтов в законодательство, определяющее рамки деятельности для инвестиционных фондов, пусть и с внесением минимальных изменений в действующее законодательство. Разнообразие проводимых операций, структуры портфеля, целей инвестирования среди всех видов финансовых организаций наибольшее именно у инвестиционных фондов. С внесением в последние 5 лет изменений в ФЗ «Об инвестиционных фондах» российское законодательство также стало позволять

инвестиционным фондам создавать примерно столь же широкую палитру инвестиционных продуктов, как и в странах с развитыми финансовыми рынками и развитыми индустриями коллективных инвестиций.

Фактически это самый малозатратный вариант внедрения исламских финансовых институтов в практику российского финансового рынка с т.з. объема и трудоемкости создания необходимых правовых основ функционирования таких институтов. Законодательное (или, возможно, даже нормативное без внесения изменений в законодательство) описание одного или нескольких новых форм инвестиционных фондов, возможно, решит проблему преодоления препятствий для развития исламских финансовых институтов в России. Возможно, также потребуется дополнительное нормативное описание инструментов, посредством которых осуществляется инвестирование в инвестиционные фонды, т.е. введение специальных исламских финансовых инструментов, совместимых с инвестиционными фондами.

Дополнительную ценность третьему варианту придает тот факт, что инвестиционные фонды могут эффективно использоваться (и реально используются, в том числе в российском правовом поле) в качестве инструмента или механизма секьюритизации активов. Данная черта инвестиционных фондов может быть востребована при формировании некоторой части финансовых инструментов, соответствующих требованиям шариата, в т.ч. сукук [3, с. 113 - 114].

Еще один фактор, упрощающий решение проблемы формирования сектора исламских финансов в России с использованием третьего варианта, состоит в том, что для данного варианта нейтрален фактор наличия или отсутствия специальной денежно-кредитной политики, проводимой с использованием исламских финансовых инструментов. В классическом смысле инвестиционные фонды не являются участниками системы рефинансирования с участием центрального банка, поэтому в случае выбора данного варианта преодоления препятствий для развития исламских финансовых институтов не требуется дополнительно выстраивать исламскую денежную политику.

Вместе с тем по сравнению со вторым вариантом третий вариант имеет и свой недостаток. Он заключается в том, что в рамках данного варианта потенциально сложнее объединить все виды финансовых услуг, которые будут интересовать религиозных потребителей. Так, например, инвестиционный фонд, как правило, не предоставляет таких услуг, как расчетно-кассовое обслуживание, включая услуги по переводу денег. При определенных условиях такие функции могли бы выполнять агенты исламских инвестиционных фондов. Но тогда потребуется вводить, в дополнение к особому типу инвестиционных фондов, также и особый тип институтов, которые могут выполнять

функции агентов инвестиционных фондов и одновременно соответствовать требованиям шариата.

Еще одним, четвертым, вариантом преодоления законодательных препятствий, который может быть весьма эффективным, по крайней мере, на начальном этапе создания в России индустрии исламских финансов, является вариант создания «исламских окон» в действующих финансовых организациях. Полную оценку эффективности данного варианта можно сделать только после обкатки данного варианта в «пилотном» варианте и детального рассмотрения тех проблем, которые будут при этом выявлены.

Предварительные оценки положительных и отрицательных следствий данного варианта следующие. Позитивным моментом является очевидная простота решения – не трогая основного бизнеса финансовой организации, создать дополнительное подразделение, работающее по принципам исламских финансов. Простота формирует и относительную дешевизну данного варианта, а также компенсирует низкий уровень финансовой грамотности у большинства населения Российской Федерации.

Вместе с тем при более глубоком анализе выясняется, что в простоте, являющейся несомненным преимуществом данного варианта, кроются риски, которые при их реализации могут превзойти выгоду от реализации данного варианта. Во-первых, сохраняется опасность соединения в рамках одной организации противоречивых механизмов риск-менеджмента, учета, налогового планирования и т.д. Выстроить эффективную «китайскую стену» между традиционным и исламским бэнкингом для многих крупных финансовых организаций может оказаться слишком дорогим. Поэтому они могут пойти по пути юридического и организационного выделения «исламского окна» из большого юридического лица, а для такой ситуации заведомо более эффективны второй и третий варианты.

Во-вторых, единая структура с «исламским окном» внутри неизбежно потребует формирования двух отдельных балансов с двумя отдельными системами учета и отдельным налогообложением традиционных и исламских операций. Такая сложная система становится крайне неудобным объектом для проведения надзора и контроля со стороны надзорного органа, что объективно снижает эффективность надзора, т.е. одновременно повышает стоимость осуществления надзорных функций и снижает их результативность.

Поэтому четвертый вариант может быть рекомендован только на переходный период формирования в России индустрии исламских финансов. Однако чисто организационно он может быть совмещен со вторым или третьим вариантом, когда в рамках большой финансовой группы действует отдельное юридическое лицо,

выполняющее финансовые операции в соответствии с нормами шариата и предоставляющее исламские финансовые услуги, при этом эти услуги оказываются через «исламское окно», открытое территориально в универсальной финансовой организации.

Пятый вариант удобен с точки зрения отсутствия необходимости кардинального изменения финансового законодательства. Он может быть реализован специальным законом, ограничивающим вводимые нормы определенным территориальным образованием. Данный вариант может быть применен на первой стадии запуска исламских финансов в РФ – например, если в качестве пилотной площадки будет выбран какой-то один регион, например Татарстан. В этом случае такой закон может опираться на автономный статус территории, реализующей «пилотный» проект.

Кроме того, он удобен для создания специальной зоны с особым порядком регулирования, целью создания которой может выступать привлечение инвестиций из стран с устойчивыми исламскими нормами ведения бизнеса. Создание специального финансового центра, либо специального финансового хаба с целью аккумуляции привлекаемых исламских инвестиций может быть оправдано, если объем этих инвестиций достигнет такого уровня, при котором они окажутся избыточны для их использования в рамках ограниченной территории, и потребуется необходимость механизма, сочленяющего инвестиционные проекты, реализуемые в рамках национального режима регулирования, с инвестициями, имеющими ограничения в соответствии с требованиями шариата.

Вместе с тем очевидны и недостатки пятого варианта. Пятый вариант юридически трудоемок, т.к. вносить изменения потребуется, в том числе, и в общее законодательство (пусть и в меньших объемах, как это бы пришлось делать для корректировки препятствующих норм в национальном масштабе), а потом, возможно, отменять внесенные изменения.

Шестой вариант по ряду черт похож на второй и пятый варианты, однако он имеет и существенные различия. В отличие от второго варианта, в шестом варианте не предполагается лицензирование институтов нового вида. Строго говоря, в рамках шестого варианта может существовать соглашение между Банком России и иностранной финансовой организацией, предоставляющей, в соответствии с данным соглашением, исламские финансовые услуги на территории Российской Федерации. Безусловно, для такого варианта соглашения с Банком России недостаточно, должны быть созданы необходимые законодательные условия. Но в рамках данного варианта объем изменений в законодательство существенно меньше, чем в других вариантах.

Данный вариант целесообразно применить, если будет принято решение о том, что исламские финансовые услуги будут оказываться (по крайней мере, на старте проекта по внедрению исламских финансов в России) ограниченным кругом лиц (не более 5). В число таких лиц могли бы входить крупнейшие российские финансовые организации, совместные исламские финансовые организации, организованные крупными российскими структурами и крупнейшими иностранными исламскими банками, а также иностранные исламские финансовые организации.

Данный вариант, несмотря на его изначальное отторжение значительным числом экспертов, в настоящее время, тем не менее, становится вполне вероятен, учитывая последние предложения крупнейших иностранных исламских стран и банков (например, предложение Королевства Бахрейн о создании совместного исламского банка).

Отрицательной чертой шестого варианта видится единичность («штучность»), являющаяся обязательным условием реализации данного варианта. И по мере роста индустрии исламских финансов и емкости рынка исламских финансовых услуг в России данный вариант будет становиться все более неудобным. Составной частью этих неудобств станет невозможность реализации эффективного надзора, основанного не на отдельных специальных положениях соглашения, а на единых нормах и стандартах.

5.3. Принципиальные варианты преодоления препятствий в отношении исламских финансовых инструментов.

Двумя принципиальными вариантами решений по преодолению препятствий для внедрения на российском рынке исламских финансовых инструментов являются:

- корректировка положений законодательства, препятствующих развитию исламских финансовых инструментов, в т.ч. их выпуску, обращению и приобретению различными группами инвесторов (т.е. изменение законодательных норм для всех видов инструментов, описанных в действующем законодательстве);
- создание законодательного обеспечения (в т.ч., возможно, корректировка отдельных уже существующих положений законодательства) для специально определенных новых (вновь вводимых законодательно) типов финансовых инструментов, т.е. введение специальных видов финансовых инструментов, к которым применяются особые правила (в т.ч. в бухгалтерском учете и налогообложении).

Суть первого варианта состоит в том, что выявленные препятствия в законодательстве корректируются таким образом, чтобы они соответствовали шариатским нормам. Данный вариант может быть выборочно использован (как было показано,

принципиально возможна корректировка положений о процентных платежах применительно к займам и кредитам в виде приведения этих норм к аналогичной норме по облигациям). Однако тотальное его использование невозможно, так как в ряде случаев корректировка сложившихся норм может привести к ослаблению защиты инвесторов и вкладчиков, и, соответственно, к разрушению традиционной части финансового рынка.

Второй вариант, несмотря на потенциально больший суммарный объем требуемых законодательных изменений (новаций), может оказаться легче для реализации, потому что в его рамках не требуется изменять положения гражданского кодекса, которые, как показывает российская законодательная практика, исключительно устойчивы, и на изменение которых тратятся годы. Второй вариант удобен также вследствие возможности создать комплексное регулирование всего спектра исламских финансовых инструментов. Это является существенным преимуществом данного варианта, особенно, учитывая, что введение новых инструментов в обязательном порядке должно повлечь изменения в их бухгалтерском учете и налогообложении. Следовательно, комплексность нового блока законодательства в данном случае особенно ценна, так как позволяет провести изменения в самые разные законы одним законопроектом, что существенно экономит время.

Второй вариант лучше сочетается с большинством приведенных выше принципиальных вариантов преодоления препятствий для развития исламских финансовых институтов. Строго говоря, только для первого варианта преодоления препятствий для развития исламских финансовых институтов удобно сочетание с первым вариантом преодоления препятствий в отношении финансовых инструментов. Для всех других вариантов преодоления препятствий для развития исламских финансовых институтов более логичным продолжением является второй вариант преодоления препятствий в отношении финансовых инструментов.

Таким образом, из двух приведенных выше вариантов преодоления препятствий для внедрения исламских финансовых инструментов второй вариант следует признать более предпочтительным для реализации. Вместе с тем, нельзя исключать и сочетание двух вариантов.

Естественным необходимым дополнением как к блоку законодательных новаций, посвященных преодолению препятствий в отношении финансовых институтов, так и к блоку законодательных новаций, посвященных преодолению препятствий в отношении финансовых инструментов, являются изменения в налоговое законодательство.

Налоговые изменения должны осуществляться в отношении финансовых институтов, признаваемых исламскими и в отношении финансовых инструментов, признаваемых исламскими. При этом под инструментами в данном случае для целей

налогообложения должен пониматься также «сложный инструмент», т.е. состоящий из ряда последовательных или иным образом взаимосвязанных сделок.

5.4. Выбор оптимального варианта преодоления препятствий

Оптимальность варианта преодоления препятствий для развития исламских финансов в России предполагает оптимальность выбора по трем основным направлениям изменения нормативного регулирования:

- регулирование финансовых институтов;
- регулирование выпуска и обращения финансовых инструментов;
- регулирование денежной политики с участием исламских финансовых институтов и с использованием исламских финансовых инструментов.

Выбор того или иного варианта, на наш взгляд, различается для начального этапа развития исламских финансов в России и для периода их полномасштабного развития.

Для преодоления имеющихся в российском законодательстве препятствий для развития исламских финансовых институтов в качестве целевых ориентиров будущей полноценной модели регулирования финансового рынка оптимальными представляются второй и третий варианты из представленных в п. 5.2. настоящего доклада. Другими словами, оптимальным вариантом было бы введение нового вида финансовой организации, либо введение специального типа инвестиционных фондов, соответствующих требованиям шариата. Как уже отмечалось выше, это позволит сохранить в целом сложившуюся систему регулирования традиционных финансов, обеспечив неизменность уровня защиты прав инвесторов и вкладчиков, одновременно создав фактически параллельную правовую систему, максимально удобную для деятельности исламских финансовых организаций. В пользу такого решения свидетельствует, в том числе, успешный опыт Великобритании [3, с. 107].

Выбор между вторым и третьим вариантами влияет на потребность в специальной денежной политике, проводимой центральным банком с использованием исламских финансовых инструментов. Кроме того, третий вариант, возможно, предполагает незначительные дополнительные нормативные новации в отношении инструментов, выпускаемых инвестиционными фондами (паи, акции).

На начальных этапах становления и развития исламских финансов в России представляется целесообразным использовать четвертый, пятый и шестой варианты, выбор между которыми зависит от решения о точках, в которых начнут внедряться «пилотные проекты» исламских финансов в России. Четвертый вариант оптимален для

ситуации, когда любая финансовая организация, обладающая необходимыми ресурсами (финансовый холдинг), может запустить «пилотный» проект. В этом случае «исламские окна» являются наиболее адекватным вариантом. Пятый вариант оптимален для ситуации, когда будет принято решение о региональной точке реализации «пилотного» проекта по запуску исламских финансов (отдельный субъект федерации, либо отдельное муниципальное образование, либо территориально очерченный специализированный финансовый центр). Шестой вариант оптимален для ситуации, когда будет принято решение о выборе точечных «пилотных» проектов, продвигаемых с участием крайне ограниченного круга крупнейших российских финансовых организаций или с участием крупных иностранных исламских финансовых организаций.

Для преодоления имеющихся в российском законодательстве препятствий для развития исламских финансовых инструментов оптимален второй вариант (введение специальных видов финансовых инструментов, к которым применяются особые правила, в т.ч. в бухгалтерском учете и налогообложении). Первый вариант в «чистом виде» неприемлем. Вместе с тем на начальных этапах развития модели исламских финансов в России возможно сочетание первого варианта со вторым. На этапе полноценного развития исламских финансов в России альтернатива между двумя вариантами исчезнет, так как даже в случае реализации комбинированного варианта на этапе становления исламской финансовой модели он станет естественной основой для дальнейшего развития регулирования исламских финансовых инструментов.

Существует три принципиально разных варианта внедрения концепта исламских финансов в практику, различающихся, в том числе, с точки зрения проведения денежно-кредитной политики.

Первый – полный. Он предполагает создание системы исламских финансов полностью независимой и полностью отделенной от традиционной финансовой системы (но в рамках отечественной денежной системы): свои аналоги ключевой ставки и ставки рефинансирования, отдельный рынок исламских межбанковских кредитов, системы страхования, микрофинансирования, обособленные биржевые площадки и пр. Для реализации такой полностью независимой модели потребуется полный набор законодательных и нормативных актов, применяемых параллельно традиционным. В этом варианте внедрения исламских финансов нет места институту исламских окон. Он приемлем для стран, имеющих высокий уровень исламских сбережений и инвестиций.

Второй вариант – компромиссный. Он предполагает создание системы исламских финансов, являющейся частью традиционной финансовой системы. В этом случае исламские банки и финансовые компании лишь на уровне взаимодействия с клиентами

будут применять логику и инструментарий исламских финансов, а при взаимодействии с регулятором будет использоваться традиционный инструментарий. В этом варианте внедрения исламских финансов институт исламских окон допустим как временное (5 – 10 лет) явление. Вариант приемлем для стран, имеющих низкий уровень исламских сбережений и инвестиций, но потенциально высокий спрос на них.

Третий вариант – частичный. В этом варианте внедрения исламских финансов институт исламских окон является единственной формой предоставления исламских финансовых услуг. Вариант приемлем для стран, имеющих низкий уровень исламских сбережений, инвестиций и потенциального спроса на исламские финансовые продукты.

Россия ближе ко второму варианту, так как в РФ имеется потенциальный спрос на исламские финансовые продукты со стороны 15-25 млн. мусульман. Но вместе с тем, концепт исламских финансов апеллирует к общечеловеческим ценностям, и это обстоятельство делает невозможным построение только второго варианта – компромиссного. Второй вариант приемлем для немусульманских стран, а для России – нет, так как российскими мусульманами второй вариант будет сочтен как притворный и бизнес не получит распространения.

Поэтому, полагаем, что в РФ должен быть взят за долгосрочную основу первый вариант, с промежуточным результатом в виде второго.

Таким образом, сложилась матрица оптимальных вариантов, которая может быть представлена в следующем виде (см. таблицу 6).

Таблица 6 – Возможные сочетания оптимальных вариантов преодоления препятствий для развития исламских финансов в России.

Преодоление препятствий в отношении		
Финансовых институтов	Финансовых инструментов	Денежной политики
Этап полноценного развития (целевые параметры модели)		
Вариант 2	Вариант 2 (или комб-я 1+2)	Вариант 1
Вариант 3	Вариант 2 (или комб-я 1+2)	Не требуется
Начальный этап становления и развития («пилотные» проекты)		
Вариант 4, или вариант 5, или вариант 6, или комбинация 5-го и 6-го вариантов	Вариант 2 (или комбинация 1-го и 2-го вариантов)	Вариант 2

В совокупности приведенные в таблице 6 комбинации вариантов изменения законодательства в отношении финансовых институтов, финансовых инструментов и основ денежно-кредитной политики составляют интегральные варианты, оптимальные,

соответственно, для начального этапа становления и развития исламских финансов и для этапа полномасштабного развития исламских финансов в России.

6. Возможные социально-экономические эффекты от внедрения исламских финансов в Российской Федерации

Можно прогнозировать различные социально-экономические эффекты от внедрения модели исламских финансов в регулирование и практику российского финансового рынка. Эти эффекты можно разделить на количественные и качественные. Для проведения количественных оценок, прежде всего, необходимо оценить потенциальный спрос на исламские финансы в России, включая возможное предложение исламских инвестиционных ресурсов со стороны иностранных инвесторов.

6.1. Оценка спроса на исламские финансы в России

Совокупный объем потенциального спроса на продукты и услуги российских исламских финансовых институтов может складываться из разных источников. В первую очередь, спрос на исламские финансовые продукты существует и потенциально может быть существенно больше со стороны населения Российской Федерации.

Существует несколько возможных подходов оценки спроса со стороны населения Российской Федерации. Наиболее простой и естественный – на основе социологических опросов.

Совет муфтиев России провел социологический опрос среди преимущественно мусульманского населения РФ (в рамках 10 субъектов федерации, выборка - 1100 чел.): Готовность стать клиентом исламского банка подтвердили 80% опрошенных. Среди причин этого только 44 % отметили религиозные соображения. И только 5% понимают принципы исламского финансирования [13].

Есть небольшой спрос на исламские финансовые продукты в виде потребительских кредитов и банковских карточек от физических лиц, покрываемый компаниями: Юмарт-финанс, Амаль, ЛяРиба-финанс, Масраф; банки Эллипс и Экспресс, Банк АФ.

Нет спроса на страховые продукты от физических лиц (несмотря на массовый поток российских паломников на хадж в Мекку): ИСК Евро-полис и еще 3 аналогичных проекта.

Нет спроса на исламские финансовые продукты со стороны юридических лиц: тому пример неудачный опыт компаний Бадр-Форте банк, Славинвестбанк, ПИФ «Халяль» от БрокерКредитСервис, ПИФ «UFS – Фонд чистых инвестиций» от Солид.

Есть спрос на исламское финансирование от юридических лиц: Ак Барс, банк Глобэкс.

Генеральным индикатором наличия или отсутствия спроса может служить «Шариатский» рейтинг Национальной рейтинговой компании. Несмотря на наличие свыше 100 компаний, причисляющих себя к категории халяльных, и большого количества бизнесменов, заявляющих о необходимости вести бизнес по этическим нормам, желающих пройти процедуру рейтингования (отметим – бесплатную), нашлось всего 7 компаний за полтора года существования рейтинга [14].

Оценка потенциального спроса на исламские финансовые продукты со стороны российских граждан была проведена следующим образом. В российской Федерации от 15 до 25 млн. мусульман, из них примерно 40% соблюдают все предписания, но знают и готовы пользоваться исламскими финансовыми продуктами всего 5% от количества мусульман, соблюдающих шариатские предписания, т.е. от 300 до 500 тысяч человек. Плюс к этому аналогичная доля мигрантов (которых насчитывается 10 – 15 млн. человек), т.е. 200 – 300 тысяч человек.

Итого получается от 500 до 800 тысяч человек по всей Российской Федерации готовы пользоваться исламскими финансовыми продуктами.

Другой подход к оценке спроса на исламские финансовые продукты со стороны населения Российской Федерации предполагает, в дополнение к социологическим оценкам, использование демографических прогнозов и прогнозов динамики доходов населения.

Доля населения, придерживающегося законов шариата, в проведенных социологических исследованиях различается значительно (от 5% до 18% населения Российской Федерации). На наш взгляд, существует только одно исследование с достаточно репрезентативной выборкой и жесткими критериями верификации истинности результатов, которое позволяет достаточно точно определить данную долю. Речь в данном случае идет об опросе, проведенном Фондом «Общественное мнение» (ФОМ) по заказу Исследовательской службы «Среда» в 2012 году (проводилось в 79 субъектах РФ, количество респондентов: 56 900 человек, метод: стандартизированный опрос населения, технология: интервью по месту жительства респондента). Были получены следующие результаты: назвавших себя мусульманами – 4,7%; назвавших себя мусульманами-суннитами – 1,7%; назвавших себя мусульманами-шиитами – 0,5% [15].

Учитывая, что в числе ответов были «верю без религии» и т.п. ответы, полученная в ходе данного опроса оценка доли мусульманского населения, является наиболее точной оценкой не просто мусульманского населения, а именно доли лиц, соблюдающих требования шариата. Поэтому далее мы будем учитывать именно данную оценку (суммарно 6,9% населения Российской Федерации) для дальнейших расчетов.

Совокупная численность населения Российской Федерации, на дату проведения указанного опроса, по данным Росстата, составляла 143,0 млн. человек. Исходя из этого, численность мусульман, соблюдающих требования шариата, составляла 9 млн. 867 тыс. человек. Как представляется, это и есть целевая аудитория исламских финансов.

В том же 2012 году совокупные сбережения населения Российской Федерации составили 5,08 трлн. рублей, или 35 536 рублей на душу населения. В совокупности сбережения мусульманской части населения в 2012 году составили 350,6 млрд. рублей. Будем считать, что это и есть оценка потенциально спроса населения Российской Федерации на исламские финансовые продукты.

При этом необходимо сделать некоторые оговорки. Безусловно, нельзя считать, что указанная сумма сбережений (350,6 млрд. рублей) в настоящее время выпадает из процессов сбережения и инвестирования. Но при наличии возможности использования исламскими финансовыми продуктами именно этот объем финансовых ресурсов может быть размещен в такие инструменты, даже если при этом некоторая часть указанных ресурсов будет изъята из традиционных инструментов сбережения населения.

С другой стороны, именно эта цифра может служить в качестве предельной оценки доходов населения, выпадающих из процессов аккумулирования населением сбережений и их трансформации в инвестиции. Данная часть сбережений мусульманского населения, как показывает современная российская практика, может храниться в виде наличных денег; может идти на цели, не связанные с накоплением (в т.ч. финансирование радикальных исламских групп); может направляться для целей сбережения за пределы Российской Федерации. Имеются многочисленные данные о том, что иностранные исламские финансовые организации давно уже обратили внимание на существенные объемы финансовых ресурсов мусульманской части населения Российской Федерации, не находящие исламских соответствующих инструментов в стране. С созданием в Казахстане индустрии исламских финансов отток сбережений данной части населения за пределы Российской Федерации будет только усиливаться.

Существуют и другие оценки потенциального спроса мусульманского населения Российской Федерации на инструменты исламских финансов. Так, Российский центр исламской экономики и финансов (РЦИЭФ) дает среднюю оценку этого спроса на уровне

60 млрд. рублей, отмечая, что максимальная оценка находится на уровне 197 млрд. рублей [16].

На основе имеющейся относительно надежной оценки доли мусульманского населения можно сделать только статическую оценку потенциального спроса со стороны этой части населения Российской Федерации на исламские финансовые продукты. Динамические оценки, в том числе прогнозного характера, не могут быть сделаны на основе данной одной социологической оценки.

Тем не менее, возможны и иные модификации данного подхода. Для получения прогнозных оценок доли мусульманского населения и потенциального спроса с его стороны на исламские финансовые продукты можно: 1) оценить динамику роста населения регионов с преимущественно мусульманским населением; 2) используя полученные в ходе упоминавшегося социологического опроса оценки (по каждому субъекту Российской Федерации) доли населения, придерживающегося правил шариата и предполагая их неизменными во времени, оценить динамику доли мусульманского населения.

На основе данного метода оценки получились следующие результаты. В 2010 году (в году последней полноценной переписи населения Российской Федерации) численность мусульманского населения, соблюдающего требования шариата, составляла 9 млн. 823 тыс. человек (отметим, что данная оценка оказалась крайне близкой к оценке аналогичного показателя для 2012 года, полученной по другой методике - 9 млн. 867 тыс. человек). По сравнению с 2002 годом (предыдущей полноценной переписи населения) прирост мусульманского населения составил 4,2%. Предполагая, что данный темп прироста сохранится и для следующего 8-летнего периода, мы получим прогноз численности мусульманского населения, соблюдающего требования шариата, на 2018 год в размере 10 млн. 231 тыс. человек.

К сожалению, некорректно использовать аналогичный способ прогнозирования для получения прогнозных оценок динамики среднедушевого размера годового объема сбережений населения. За период 2002 – 2010 гг. (между двумя полноценными переписями населения) данный показатель вырос в 7,2 раза. Пролонгировать данную тенденцию на следующий 8-летний период было бы неправильно, так как размер сбережений населения тесным образом зависит от ряда макроэкономических показателей, в первую очередь от темпа роста ВВП, уровня инфляции, уровня процентных ставок и курса национальной валюты. Очевидно, что все эти параметры на промежутке 2010 – 2018 гг. будут существенно отличаться от предыдущего 8-летнего периода.

Кроме мусульманской части населения, исламские финансовые продукты могут быть интересны и другим группам населения. Социологические исследования инвестиционных предпочтений населения России выявили характеристики, вполне совместимые с характеристиками ИФП как инвестиционных инструментов. Так, в рамках «Георейтинга инвестиционных настроений граждан РФ», проведенного в 2006 году ФОМ и АКК «Сальвадор D» по заказу ММВБ, были выявлены следующие специфические особенности инвестиционных настроений населения [17]:

- значительная часть опрошенных (20,4%) в качестве предпочтительного варианта размещения денег указала вариант открытия собственного бизнеса;

- достаточно большой оказалась доля людей, выбравших варианты долевого инвестирования, в то время как в части долгового инвестирования по сути единственным крупным, но доминирующим, вариантом ответов стал ответ «положить деньги в Сбербанк»;

- среди потенциальных покупателей акций наибольшую долю (68%) составляют «рантье», т.е. люди, ориентированные на получение стабильного относительно невысокого дохода при большей надежности.

Как представляется, эти полученные в ходе социологического исследования характеристики инвестиционных предпочтений населения абсолютно совпадают с характеристиками исламских финансовых продуктов. Так как в ходе исследования респонденты не подразделялись на категории с точки зрения приверженности той или иной религии, то очевидно, что потенциальные инвесторы в исламские финансовые продукты существуют не только среди мусульманского населения, но и среди представителей иных конфессий. Однако дать точную оценку размеров немусульманского населения, потенциально заинтересованных в инвестировании в исламские финансовые продукты, в настоящее время невозможно, для этого требуется специальное социологическое исследование.

Спрос на исламские финансовые продукты в России существует также со стороны иностранных инвесторов, представляющих страны исламского мира, в первую очередь арабские страны. Как уже отмечалось в п. 2 настоящего доклада, существующее во многих странах арабского мира устойчивое превышение нормы сбережений над нормой накоплений формирует значительные инвестиционные ресурсы, которые ищут применения. Как и любой крупный институциональный инвестор, зарубежные исламские инвестиционные фонды и иные исламские институты аккумуляции ресурсов стремятся к диверсификации, в том числе географической. В этой связи развитие индустрии исламских финансов в России было бы весьма интересным для крупнейших

исламских инвесторов. Золотовалютные резервы стран Организации Исламского Сотрудничества составляют примерно 2 трлн. долл. (половина из них приходится на Саудовскую Аравию), стоимость активов суверенных фондов - 2,1 трлн. долл. В порядке диверсификации часть этих средств (по самой скромной оценке, до 1%, или до 20 млрд. долл.) может быть вложена в одни только российские суверенные сукук. Для сравнения: в настоящее время Российская Федерация в среднем за год размещает еврооблигаций на сумму не более 10 млрд. долл. Общий лимит на российские исламские финансовые инструменты может составить, по консервативным оценкам, до 2,5% - т.е. до 50 млрд. долларов. При этом объем средств, которые частные инвесторы из стран Персидского залива и Юго-Восточной Азии готовы вложить в настоящее время в исламские финансовые инструменты, оценивается в 400—500 млрд. долл. Из них лимит на Российскую Федерацию может быть установлен оценочно до 5%. Итого общая сумма иностранных инвестиций в российские исламские финансовые продукты может достичь 70 млрд. долларов в долгосрочной перспективе.

Потенциальный спрос на исламские финансовые продукты может возникнуть также со стороны предприятий реального сектора. Эти предприятия традиционно выступают в качестве основной группы реципиентов инвестиций. Однако для возникновения спроса со стороны этих агентов экономической деятельности необходимо накопление сектором исламских финансов определенного размера финансовых ресурсов, при котором потенциальные реципиенты инвестиций могли бы рассматривать сегмент исламских финансов в качестве целевого рынка привлечения инвестиций.

Кроме того необходимо иметь в виду, что приобретение исламских финансовых инструментов может потребовать от предприятий большей открытости. Операции долевого финансирования, так или иначе связанные с распределением прибыли, предполагают существенно больший уровень доверия между сторонами, что обеспечивается правдивой отчетностью. Однако необходимость поделиться правдивой информацией может вызвать неприятие, как менеджеров, так и собственников предприятий. С их точки зрения потенциальные убытки от раскрытия реального положения дел на предприятии могут оказаться больше потенциальных выгод от привлечения исламского финансирования. В результате спрос на исламские финансовые инструменты со стороны предприятий реального сектора может оказаться в кратко- и среднесрочной перспективе невысоким. Данная ситуация не связана с индустрией исламских финансов, это одна из актуальных проблем современной финансовой системы России.

Со стороны предприятий финансового сектора экономики России спрос на исламские финансовые продукты может возникнуть в двух вариантах. Во-первых, также как и предприятия реального сектора, финансовые организации заинтересованы выпускать финансовые инструменты, соответствующие требованиям шариата, для целей привлечения инвестиций. Во-вторых, финансовые организации могут выступать финансовыми посредниками при проведении операций с исламскими финансовыми инструментами. В обоих случаях обязательным условием возникновения значительного интереса к сегменту исламских финансов, является потенциально высокий объем ресурсов, обращающихся посредством исламские финансовые продукты. Поэтому исходной точкой для развития сектора исламских финансов в России является привлечение на данный рынок инвесторов – как иностранных институциональных инвесторов, так и населения Российской Федерации.

6.2. Оценка количественных эффектов

Количественные эффекты, как предполагается, будут выражаться в следующем:

1) В увеличении объема инвестиций, привлекаемых от иностранных инвесторов, преимущественно из стран арабского мира и других исламских стран с высоким уровнем превышения нормы сбережений над нормой накопления. Объем привлеченных иностранных исламских инвестиций может составить: до 0,1 млрд. долларов (в краткосрочной перспективе), до 1 млрд. долларов (в среднесрочной перспективе), до 70 млрд. долларов (в долгосрочной перспективе).

2) В дополнительном аккумулировании отечественными финансовыми организациями сбережений населения за счет вовлечения средств мусульманского населения, не пользующегося услугами традиционных финансовых организаций. Объем сбережений населения, дополнительно привлеченных в российскую финансовую систему, может составить: до 1 млрд. рублей (в краткосрочной перспективе), до 10 млрд. рублей (в среднесрочной перспективе), до 350 млрд. рублей (в долгосрочной перспективе).

3) В увеличении объема инвестиций, привлекаемых предприятиями реального сектора путем выпуска исламских финансовых инструментов и/или обращения к кредитным услугам исламских банков. Объем финансирования, привлекаемого предприятиями реального сектора экономики, посредством использования исламских финансовых инструментов, может составить: до 10 млрд. рублей (в краткосрочной перспективе), до 100 млрд. рублей (в среднесрочной перспективе), до 1 трлн. рублей (в долгосрочной перспективе).

4) В росте финансовой индустрии за счет появления нового сектора исламских финансовых организаций. Объем активов исламских финансовых организаций может составить: 10 млрд. рублей (в краткосрочной перспективе), 100 млрд. рублей (в среднесрочной перспективе), 1 трлн. рублей (в долгосрочной перспективе). Количество занятых в отрасли может составить: менее 1 тыс. человек (в краткосрочной перспективе), до 10 тыс. человек (в среднесрочной перспективе), до 40 тыс. человек (в долгосрочной перспективе).

Количество лиц, получивших специализированное образование, может составить: до 10 тыс. человек (в краткосрочной перспективе), до 50 тыс. человек (в среднесрочной перспективе), до 150 тыс. человек (в долгосрочной перспективе).

Вклад в ВВП индустрии исламских финансов может составить: 0,0% (в краткосрочной перспективе), до 0,1% (в среднесрочной перспективе), до 3% (в долгосрочной перспективе).

На основе приведенных количественных оценок нами был составлен прогнозный баланс финансовых потоков сектора исламских финансов (см. таблицу 7).

Таблица 7 - Прогнозный баланс сектора исламских финансов.

Показатели предложения или спроса на исламские финансовые ресурсы	Объем ресурсов, по срокам:		
	1	2	3
Предложение ресурсов со стороны иностранных инвесторов, млрд. долл.	0,1	1	70
Предложение ресурсов со стороны населения России, млрд. руб.	1	10	350
Спрос на ресурсы со стороны реального сектора, млрд. руб.	10	100	1000
Курс рубля, рублей за доллар (прогноз)	70	80	100
Предложение ресурсов со стороны населения России, млрд. долл.	0,014	0,125	3,5
Совокупное предложение ресурсов, млрд. долл.	0,114	1,125	73,5
Спрос на ресурсы со стороны реального сектора, млрд. долл.	0,143	1,25	10
Разница между спросом со стороны реального сектора и совокупным предложением ресурсов, млрд. долл.	0,029	0,125	-63,5

Условные обозначения: 1 – краткосрочная перспектива; 2 – среднесрочная перспектива; 3 – долгосрочная перспектива.

Попытка сопоставить прогноз предложения исламских финансовых ресурсов с прогнозом спроса на них дает нетривиальные результаты. В краткосрочной и среднесрочной перспективе спрос и предложение примерно балансируются, т.е. весь объем поступлений в сектор исламских финансов будет потребляться реципиентами инвестиций из реального сектора. В рамках этих временных промежутков возможности для государственных заимствований с точки зрения математических вычислений отсутствуют.

Но в реальности невозможно предположить ситуацию, в которой исламские инвестиции пойдут на российский рынок, но на нем не будет значимого сегмента государственных ценных бумаг. Поэтому в реальной ситуации в краткосрочной и среднесрочной перспективе, скорее всего, спрос на исламские финансовые ресурсы со стороны реального сектора экономики будет существенно превышать их предложение.

Вместе с тем, нельзя признать разумной политику государства, если оно будет максимизировать заимствования в секторе исламских финансов в краткосрочной и среднесрочной перспективе. В данном случае немедленно проявится эффект вытеснения (crowding-out effect), который немедленно «похоронит» сектор исламских финансов как эффективный сегмент национального финансового рынка.

Необходимо отметить, что вероятность такого развития событий велика, так как в настоящее время постоянно обсуждается вопрос о нахождении емкой замены для выпавших западных инвестиций, при этом предполагается, что в случае нахождения такой замены реципиентами вновь открытых инвестиционных ресурсов станет государство вместе с государственными корпорациями и акционерными обществами с преобладающим участием государства. Необходимо, чтобы государственная политика в данном случае была направлена на самоограничение государственных и квазигосударственных appetitov.

В долгосрочной перспективе, при условии успешного развития сегмента исламских финансов в России, может сложиться обратная ситуация – объем предложения инвестиционных ресурсов за счет иностранных инвесторов может существенно превысить возможности реального сектора по привлечению инвестиций на условиях, соответствующих шариату. В этом случае государство получает возможности заимствования на весьма интересных условиях в крупных объемах. Поэтому в долгосрочной перспективе капиталы иностранных исламских финансовых институтов могут стать значимым источником для государственных заимствований Российской Федерации.

6.3. Оценка качественных изменений в связи с внедрением исламских финансов в Российской Федерации

Качественные эффекты от внедрения исламских финансов в практику российского финансового рынка, как представляется, значительно важнее и разнообразнее.

В недавно опубликованной работе специалистов Международного валютного фонда (МВФ) было проведено исследование влияния исламских финансов на экономический рост и ряд других параметров за период 1990 – 2010 гг. Полученные результаты свидетельствуют, что несмотря на относительно малый размер по отношению к национальной экономике, исламские банки имеют позитивную связь с экономическим ростом, а также, с определенными оговорками, и с уровнем финансовой глубины [18].

Следуя теории структуры капитала Миллера и Модильяни, можно утверждать, что вполне вероятно, что исламские и традиционные банки сами по себе не различаются влиянием на экономический рост, если они финансируют одни и те же проекты. Несмотря на то, что соотношение риска и выгод по проекту будет различным для традиционных и исламских банков, итоговый доход по проекту будет одинаковым.

С другой стороны, исламские банки, выполняя те же функции, что и традиционные банки, имеют отличающиеся от них характеристики. Исламские банки имеют много преимуществ не только в исламских странах, но также и в странах с низким и средним уровнем дохода в целом, что может служить объяснением, почему они при определенных обстоятельствах предпочтительнее традиционных банков с точки зрения стимулирования роста.

Авторы сформулировали основные преимущества исламских банков [18, р. 7 - 9], которые нами могут рассматриваться как позитивные качественные эффекты.

1) Поощрение кредитования (в части физических лиц без активов, могущих быть обеспечением).

Традиционные банки в большинстве стран кредитуют на основе какой-либо формы гарантии или обеспечения. Особенность исламских банков, состоящая в следовании принципу разделения рисков между банком и заемщиком, означает, что они делят риски и прибыли либо убытки без ресурсов, используемых в качестве гарантий. Данная особенность помогает поощрять инвестиции в тех ситуациях, в которых при участии традиционных банков их бы не было.

2) Рост сбережений.

Исламские банки способствуют росту сбережений набожных людей, избегающих использование традиционных банков. Тем самым они также увеличивают объем

финансового посредничества. По данным [19], в выборке из 64 стран 24 процента взрослых мусульман имели банковский счет, в то время как среди немусульманского населения аналогичный показатель составлял 44 процента глубины. Эти данные свидетельствуют также о содействии исламских банков финансовой инклюзии. Разница между мусульманским и немусульманским населением в пользовании банковскими услугами указывает на отсутствие каналов трансформации сбережений значительной части мусульманского населения в инвестиции реального сектора.

3) Повышение финансовой стабильности.

Череда спадов и подъемов последних десятилетий обнажили глубинные факторы турбулентности традиционных банков, а именно высокий левверидж, оптовое (некастомизированное) финансирование, использование комплекса инструментов. В исламских финансах невозможно несоответствие активов пассивам, так как в них краткосрочные депозиты соответствуют краткосрочным сделкам, а для долгосрочных инвестиций используются долгосрочные депозиты. Существует также явление более высокой капитализированности исламских банков, и наличие такой подушки, сформированной из высоколиквидных резервов, объясняет относительно лучшие результаты исламских банков в ходе последнего кризиса. Деривативы и другие недостаточно прозрачные продукты для исламских банков также непозволительны, что также способствует большей финансовой устойчивости. Все это, дополненное разделением прибыли и убытков между банком и его клиентами, обуславливает меньшую подверженность исламских банков кризисам. Будет также правильным сказать, что банковская система в целом станет более диверсифицированной, если в дополнение к традиционным банкам в нее будут включены исламские банки, что также будет способствовать финансовой стабильности.

4) Финансирование только проектов, допустимых с моральной точки зрения.

Исламские банки базируются на моральных принципах, сформулированных в исламе, которые допускают финансирование только тех активов, которые полезны обществу. Этот аспект сложно оценить количественно, но, вероятно, это можно сделать, если оценить тот дополнительный рост, который будет достигнут в результате отсутствия негативных воздействий, оказываемых на общество неприемлемыми проектами.

Все перечисленные выше факторы способствуют более высоким темпам роста и сокращению бедности. Вместе с тем исламские банки имеют и некоторые структурные недостатки [18, р. 9 - 10]:

1) Отсутствие экономии на масштабе.

Исламские банки относительно молоды, и поэтому мельче, чем традиционные банки. Это означает, что они часто оказываются меньше оптимального размера, и поэтому сталкиваются с более высокой структурой издержек. Можно ожидать, что при продолжении роста этот недостаток будет уменьшаться по мере роста отрасли исламских финансов.

2) Отсутствие ликвидных инструментов.

Не существует вторичного рынка исламских продуктов с фиксированной доходностью, которые могли бы стать более или менее крупным буфером ликвидности, что обуславливает второй недостаток относительно традиционных банков. Учрежденная в 2010 году Международная исламская корпорация управления ликвидностью (International Islamic Liquidity Management Corporation - IILM) с целью выпуска допустимых с точки зрения шариата финансовых инструментов пока еще не приступила к полномасштабной деятельности.

Разделяя в целом выводы, представленные выше, мы также сделали попытку проанализировать принципиальные выгоды и недостатки от внедрения индустрии исламских финансов в практику российского финансового рынка. Среди позитивных качественных эффектов от внедрения исламских финансов в России необходимо выделить следующие.

Во-первых, особую актуальность, и поэтому высокую иерархию важности имеет такой качественный эффект, как возможное замещение недоступных для российских реципиентов капиталов иностранных инвестиций из стран, поддерживающих санкции против России. Капиталы инвесторов из мусульманских стран, особенно из арабских стран, в настоящее время являются единственной значимой альтернативой западным инвестициям.

Представления о том, что китайские инвестиции могут быть равноценной заменой западным инвестициям, являются грубейшей ошибкой, волюнтаристическими заблуждениями. Потенциальные возможности привлечения инвестиций из прочих (кроме Китая) стран Юго-Восточной Азии также заметно меньше, чем аналогичные возможности по привлечению инвестиций из арабских стран.

Более высокий потенциал привлечения исламских инвестиций в сравнении с потенциалом привлечения инвестиций из Китая и из других стран Юго-Восточной Азии обусловлен объективными экономическими показателями (прежде всего, нормой сбережений и разницей между нормой сбережений и нормой накоплений), демографическими различиями, порождающими различную степень склонности к

сбережениям, а также сложившимися направлениями инвестиций, осуществляемых инвесторами из различных регионов мира.

Привлечение исламских инвестиций в Россию сохранит свое позитивное качественное воздействие и впоследствии, в условиях возможной отмены санкций и возвращения российских реципиентов инвестиций на западные рынки капитала. В этих более благоприятных новых условиях исламские инвестиции будут играть роль уже не альтернативы западным инвестициям, а фактора, повышающего диверсификацию источников иностранного инвестирования, следовательно, фактора общего повышения надежности национальной экономической и финансовой системы.

Во-вторых, создание в России модели исламских финансов, и соответственно, расширение возможностей по привлечению исламских инвестиций ведет к улучшению соотношения между долевым и долговым финансированием. Исламские инвестиции имеют преимущественно долевого характер, либо комбинацию характеристик долевого и долевого финансирования, чем серьезно отличаются как от структуры внутреннего финансирования, так и, в особенности, от сложившейся в России структуры иностранных инвестиций.

Исламские финансы (банки) в международной практике также именуются как «Финансы (банки) участия» - Participation Finance (Participation Banking). Такое наименование указывает на принципиальную отличительную черту данной группы финансовых институтов – на следование ими принципу участия клиентов в прибыли от финансовых операций, которые осуществляются на привлеченные от клиентов деньги. Наличие данного принципа, как ключевого элемента финансовых контрактов в рамках исламских финансов позволяет характеризовать эти институты как институты долевого финансирования, либо, по крайней мере, гибридного финансирования с ведущей ролью долевого капитала.

Данная черта исламских финансов, как представляется, чрезвычайно важна для современной российской экономики, в том числе для современного российского финансового рынка.

В современной российской экономике сложился дефицит акционерного капитала, ограничивающий возможности привлечения долевого финансирования. Многие российские предприятия не соответствуют критериям надежности, применяемым коммерческими банками, использующим соотношение собственных и привлеченных средств, и поэтому либо остаются вообще без банковского финансирования, либо получают его по сверхвысоким ставкам.

Дефицит собственного капитала особенно актуален для самого банковского сектора. Ограниченность собственных ресурсов не позволяет многим российским коммерческим банкам наращивать кредитование, даже в тех случаях, когда они имеют достаточно интересные инвестиционные проекты и достаточно надежных потенциальных заемщиков.

Поэтому увеличение долевых и комбинированных (долговые с чертами долевых инвестиции) инвестиций в структуре инвестиций в рамках российской экономики может оказать исключительно благоприятное воздействие на общий потенциал привлечения инвестиций.

В-третьих, специфика исламских финансовых услуг состоит в большем внимании к индивидуальной работе с инвестором или вкладчиком или потребителем услуг исламских финансовых институтов. После кризиса 2008 года в структуре предпочтений клиентов финансовых организаций заметно повысился интерес к индивидуальному обслуживанию, а также требования к надежности финансовых организаций. В этом смысле исламские финансовые организации «попадают в тренд» настроений клиентов и поэтому могут быть особенно востребованы, в том числе в немусульманских странах. Подтверждением этому служит, в том числе, проявляющийся все более отчетливо, особенно на российском финансовом рынке, тренд к «бутиковости» финансовых услуг, ориентированных на состоятельных частных клиентов. Соответствие исламских финансов многим чертам данного направления на рынках финансовых услуг, с одной стороны, создает хорошие предпосылки для их роста на российском финансовом рынке, а с другой стороны, может позитивно сказаться на общей надежности российских финансовых организаций.

В-четвертых, внедрение исламских финансов, и в частности, исламских финансовых инструментов расширяет спектр финансовых инструментов, доступных для инвестирования, в том числе инвестирования населения. Поэтому внедрение в практику российского рынка исламских финансовых инструментов является важным фактором диверсификации структуры доступных в России инструментов инвестирования, которая в настоящее время весьма неэффективна в силу крайне ограниченного круга вариантов инвестирования. Появление на российском рынке класса исламских финансовых инструментов станет важным фактором финансовой инклюзии, проблема которой также чрезвычайно актуальна для России, особенно для нестоличных регионов.

В-пятых, внедрение исламских финансовых инструментов также окажет благоприятный эффект на развитие сложных структурных продуктов. В этой сфере российский финансовый рынок явно отстает от развитых рынков и многих крупных развивающихся рынков. Так как исламские финансовые инструменты, в значительной

части, являются сложными продуктами, их появление неизбежно даст импульс развитию класса структурированных финансовых продуктов в целом. Возможно, конструкторы сложных финансовых продуктов будут использовать для этих целей именно регулирование, создаваемое для внедрения исламских финансовых инструментов.

Создание необходимых возможностей для реализации потребности значительной части населения Российской Федерации в нетрадиционных финансовых услугах может рассматриваться не только с экономической, но и с социально-политической точки зрения. Финансовый рынок Российской Федерации станет привлекательным для многих новых слоев населения, часть из которых, возможно, ощущала несоответствие условий обслуживания на финансовом рынке с внутренними установками, в том числе этического происхождения.

Создание нового инструмента заинтересованности в функционировании общественных институтов, коим, без сомнения, является институт исламских финансов, может способствовать не только финансовой, но и социальной инклюзии различных страт общества. Как представляется, возникновение интереса к сохранению и приращению капитала одобряемым шариатом путем может стать важным соображением, препятствующим уходу человека в экстремистские группировки.

Отрицательные эффекты внедрения исламских финансов в Российской Федерации в значительной мере являются «обратной стороной» позитивных эффектов.

Преимущественно долевого характер операций, который потенциально позитивно будет воздействовать на структуру корпоративного финансирования в России, вместе с тем создает ограничения гибкости финансовых институтов и реципиентов инвестиций, использующих данные инструменты. Исламские финансовые институты, возможно, будут компенсировать снижение гибкости корпоративного финансирования более высокой маржей, которая образуется в условиях ограниченного объема предложения данных услуг в России. Реципиенты инвестиций, сознательно идущие на ограничение круга инструментов финансирования, теоретически могут получить компенсирующий эффект, во-первых, за счет повышения финансовой устойчивости (надежности), и во-вторых, за счет перераспределения в их пользу части покупателей, принимающих во внимание религиозные моменты при проведении операций на рынке их продукции.

Тот же отрицательный эффект может наблюдаться и от потенциально более высокой надежности исламских финансовых институтов и от их стремления к более индивидуализированному обслуживанию. Оба позитивных эффекта (более высокая надежность и персональный подход к клиентам) имеют свое естественное продолжение в

более высоких уровнях маржи, которые для клиентов означают более высокие операционные издержки.

Негативный эффект более высоких издержек для клиентов будет особенно ярко проявляться на первых этапах развития индустрии исламских финансов в России, в связи с низким уровнем конкуренции на рынке исламских финансовых услуг. При определенных условиях этот фактор может стать опасным препятствием для дальнейшего развития институтов исламских финансов, поэтому для его преодоления на начальном этапе становления индустрии исламских финансов, возможно, потребуются специальные меры со стороны государственных органов.

Суммируя вышесказанное по позитивным и негативным качественным эффектам от внедрения в России модели исламских финансов, сведем эти эффекты в одну таблицу (см. таблицу 8).

Таблица 8 – Позитивные и негативные качественные экономические эффекты от внедрения исламских финансов в России.

Позитивные эффекты	Негативные эффекты
1) Создание альтернативы для западных инвестиций; диверсификация структуры иностранных инвестиций в экономику России 2) Улучшение соотношения между долевым и долговым финансированием, снижение дефицита собственного капитала в корпоративном секторе, особенно в банковском сегменте 3) Персонализация обслуживания на рынке финансовых услуг и импульс в сторону повышения надежности финансовых организаций 4) Диверсификация структуры финансовых инструментов, доступных для инвестирования, финансовая инклюзия 5) Импульс для развития рынка структурированных продуктов	1) Повышенная маржа исламских финансовых институтов и, соответственно, более высокие операционные издержки клиентов 2) Ограниченность инструментария за счет отсека классических долговых инструментов (только для экономических агентов, не приемлющих традиционные финансы)

Заключение

Возвращаясь к недавно опубликованным результатам исследования МВФ [18], необходимо учесть, что выводы этого исследования крайне актуальны для сегодняшнего состояния экономики Российской Федерации.

Во-первых, негативная экономическая динамика российской экономики многократно повышает ценность таких мер экономической политики, которые способны стимулировать экономический рост, преодолеть рецессию и выйти на увеличивающиеся темпы экономического роста.

Авторы установили, что страны с исламскими банками отличаются более быстрым экономическим ростом среди стран с одинаковым уровнем финансового развития и другими факторами роста. Они использовали разные измерители развития исламских банков, и нашли, что несмотря на быстрый рост, исламские банки все еще составляют относительно небольшую часть экономики и финансовой системы.

Это означает, по их мнению, что многие страны, страдающие от низких темпов роста, что очень часто встречается в исламских странах, будут стремиться к дальнейшему развитию сегмента исламских банков [18, р. 23 - 24]:

В рамках этой логики получается, что Российская Федерация в настоящее время должна стремиться к созданию и развитию сегмента исламских финансов. На наш взгляд, это совершенно справедливо.

Во-вторых, к современной российской ситуации разумно применить еще один вывод упомянутой статьи, а именно: «Возможно, одна из причин невысокого уровня развития значительной части мусульманских стран и эффективности их экономик лежит именно в недоразвитости их финансовых систем» [18, р. 3]. Несмотря на то, что Россия не является страной с преобладающим мусульманским населением, этот вывод в полной мере к ней относится. Уровень развития финансового рынка Российской Федерации, и ранее не очень высокий, в последние годы еще более снизился. Поэтому внедрение исламских финансов для современной России является не только способом лечения (преодоления) рецессии, но и способом повысить уровень финансового рынка за счет повышения его емкости и диверсификации.

В совокупности данные обстоятельства выступают в качестве значимых побудительных мотивов для внедрения индустрии исламских финансов в Российской Федерации.

Список использованных источников

- 1 П. Трунин, М. Каменских, М. Муфтахетдинова. Исламская финансовая система: современное состояние и перспективы развития. – М.: ИЭПП, 2009. - 88 с.: ил. – (Научные труды / Ин-т экономики переходного периода; № 122Р).
- 2 Чокаев Б. Исламские финансы как направление развития финансовой системы и экономики в целом // Рынок ценных бумаг. 2014. №10.
- 3 Б. Чокаев. Исламские финансы: возможности для российской экономики. // Вопросы экономики. 2015. № 6. С. 106—127.
- 4 Islamic Finance. October 2013. – L., UK Islamic Finance Secretariat, 2013.
- 5 Islamic Finance: Meeting Global Aspirations. – IMF Survey. November 9, 2015. Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2015/NEW110915A.htm>
- 6 World Islamic Banking Competitiveness Report 2014–15. Participation Banking 2.0. - Ernst & Young. 2014.
- 7 Jean-Michel Huet, Saleh Cherqaoui. The rise and rise of Islamic finance. - BearingPoint Institute. 2015. Report Issue 006. ISBN: 978-0-9576165-8-5 (Print edition) - ISBN: 978-0-9576165-9-2 (Digital edition).
- 8 Grewal B., 2013, “Overview of the Islamic Financial Landscape: Globally and in Europe,” Kuwait Finance House mimeo.
- 9 IMF. Global Financial Development Report 2014. – IMF, 2015.
- 10 О. Буклемишев, Ю. Данилов. Экономическое лидерство и “лидерская рента” // Мировая экономика и международные отношения. 2015. № 10. С. 5-17.
- 11 Islamic Financial Services Board. Core Principles For Islamic Finance Regulation (Banking Segment). April 2015. Режим доступа: [http://www.ifsb.org/standard/IFSB17-%20Core%20Principles%20for%20Islamic%20Finance%20Regulation%20\(Banking%20Segment\)-April%202015_final.pdf](http://www.ifsb.org/standard/IFSB17-%20Core%20Principles%20for%20Islamic%20Finance%20Regulation%20(Banking%20Segment)-April%202015_final.pdf)
- 12 Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 N 14-ФЗ (ред. от 29.06.2015) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.07.2015). Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/gkrf2/#info>
- 13 <http://www.muslimeco.ru/opubl/56/>
- 14 <http://ra-national.ru/ru/ratings/congruity>
- 15 <http://sreda.org/arena>
- 16 Яхин Эльдар. Сколько в России мусульманских денег? Режим доступа: <http://islamic-finance.ru/board/2-1-0-23>

17 Социальные ресурсы массового инвестирования: Георейтинг инвестиционных настроений граждан РФ. / ММВБ, ФОМ, АКК «Сальвадор D» - М., 2006. Режим доступа: https://www.micex.ru/file/presentation/36196/publication_358.ppt

18 Patrick Imam and Kangni Kpodar. Is Islamic Banking Good for Growth? IMF Working Paper. WP/15/81. - International Monetary Fund, April 2015.

19 Demircuc-Kunt A., Klapper L. and Randall D. Islamic Finance and Financial Inclusion: Measuring Use of and Demand for Formal Financial Services among Muslim Adults. World Bank Policy Research Paper No. 6642. - World Bank, 2013.