

Бекхан Чокаев

замдиректора Центра исследований международной торговли,
старший научный сотрудник Международной лаборатории
исследований инвестиций и финансовых рынков Российской академии
народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ,
старший научный сотрудник Института экономической политики имени
Е. Т. Гайдара, канд. физ.-мат. наук

ИСЛАМСКИЕ ФИНАНСЫ КАК НАПРАВЛЕНИЕ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ И ЭКОНОМИКИ В ЦЕЛОМ

Отрасль исламских финансов является одной из самых быстро развивающихся в мире с годовым темпом роста активов за последние 10 лет 15–20%. По оценкам мировых консалтинговых компаний, объем исламских финансовых активов в 2013 г. составил около 1,7 трлн долл., а в 2014 г. перейдет рубеж в 2 трлн долл.

Исламская финансовая отрасль находится пока на начальном этапе своего развития, однако несмотря на это, она уже функционирует во многих странах и предлагает широкий спектр услуг по долговому и акционерному финансированию компаний, финансированию частных и государственных проектов, а также физических лиц. Все эти продукты, структурированные в соответствии с религиозными принципами, адаптированы под юрисдикцию той страны, где они будут использованы. Если говорить точнее, то финансовое законодательство той или иной страны, заинтересованной в продвижении данной отрасли, корректируется (дополняется) таким образом, чтобы в его рамках можно было имплементировать исламские финансовые инструменты. Как правило, без изменения правовой базы подобная имплементация сопряжена с большими трудностями, так как исламские финансовые инструменты базируются на операциях с реальными активами и обычно не могут быть интерпретированы как финансовые операции. Последнее означает, что исламская финансовая компания, выступающая в роли , предоставляющей финансирование стороны должна брать на себя риски по операциям с реальными активами, на проведение которых предоставляется финансирование. Финансовая компания не может предоставить средства на каких бы то ни было условиях, если заранее неизвестна цель финансирования и не оговорены конкретные действия по ее достижению. Более того, финансовой компании необходимо принимать непосредственное

участие в этих операциях и «покрывать» связанные с ними риски. Если объектом финансирования является производственная деятельность, то финансовая компания должна быть готова к тому, что предприятие может оказаться убыточным. Если же целью финансирования является покупка актива (товара, услуги) или его аренда, то финансовая компания обязана приобрести этот актив с последующей продажей или сдачей в аренду клиенту, неся все риски, связанные с этими операциями¹.

Данная статья посвящена обсуждению экономических выгод от либерализации отрасли исламских финансов в Российской Федерации, под которой понимается проведение экономической политики, способствующей развитию указанной отрасли в экономике страны. Такая политика может предусматривать:

- создание правовых условий функционирования исламских финансовых организаций путем внесения поправок в существующее законодательство, издания новых законов или подзаконных актов;

- регулирование деятельности таких компаний со стороны надзорных финансовых органов²;

- построение экономической инфраструктуры, позволяющей субъектам данной сферы работать в равных условиях с другими субъектами финансовой системы с точки зрения финансовых, налоговых и административных аспектов деятельности;

- заключение международных налоговых соглашений со странами Ближнего Востока и другими государствами, для которых инвестирование в данную отрасль может быть привлекательным, и т. д.

Исламские финансы в мире

Либерализация отрасли исламских финансов является одним из направлений развития финансовой системы в целом, так как способствует появлению новых продуктов и инструментов, росту конкуренции и, как следствие, более эффективному распределению капитала в экономике. Поэтому неудивительно, что за последние 30 лет развитие этой отрасли в той или иной степени затронуло многие страны мира. Например, в Великобритании по итогам исследований рабочей группы по исламским финансам, сформированной Банком Англии в

¹ Ayub, 2009; Usmani, 2002; Kahf, Khan, 1992; Zaher, Hassan, 2001.

² Пруденциальный надзор и надзор за предпринимательской деятельностью.

2001 г. в целях изучения препятствий для развития отрасли в стране, были внесены изменения в финансовое законодательство³, позволяющие избежать двойного налогообложения в исламских ипотечных операциях⁴. В течение последующих лет нормативно-правовые документы также подвергались коррективам, направленным на легализацию других исламских финансовых инструментов и создание для них таких же налоговых условий, как и для аналогичных традиционных⁵. Все эти шаги по либерализации отрасли исламских финансов помогли Великобритании стать одним из главных исламских финансовых центров, по крайней мере среди стран Запада. На сегодняшний день в Соединенном Королевстве действует более 20 банков (6 из которых являются полноценными исламскими) с объемом исламских финансовых активов в 19 млрд долл., а на Лондонской фондовой бирже проведено 50 размещений исламских инвестиционных ценных бумаг на общую сумму 35 млрд долл.⁶

Исламские финансы не обошли стороной и некоторые страны постсоветского пространства. Правительства Казахстана и Киргизии, видя перспективы данного финансового сегмента, адаптировали законодательство под его нужды, в результате чего были учреждены полноценные исламские банки: филиал эмиратского банка «Аль-Хияль» в Астане и «ЭкоИсламик Банк» в Бишкеке. В Азербайджане в настоящее время завершается процесс подготовки специального законодательства и на базе Международного банка Азербайджана реализуется пилотный проект по внедрению исламского банкинга. Если в случае мусульманских стран главной движущей силой отрасли исламских финансов является спрос со стороны религиозного населения, то в западных и других странах с небольшой долей мусульман драйвером выступает интерес к инвестициям с Ближнего Востока⁷.

Развитие исламских финансов в Российской Федерации происходит очень медленно – исламские финансы в стране представлены лишь небольшим количеством региональных компаний, деятельность которых в настоящий момент никак не регулируется надзорными финансовыми органами. В то же время обеспечить регулирование и развитие отрасли в Российской Федерации важно вдвойне. С одной стороны, наличие большого количества мусульман,

³ Finance Act, 2003, <http://www.legislation.gov.uk/>.

⁴ Ainley et al., 2007.

⁵ Finance Acts, 2005, 2006, 2007, <http://www.legislation.gov.uk/>

⁶ UK Excellence in Islamic Finance, 2014, <https://www.gov.uk/>.

⁷ См., например, П. Трунин и др., 2009.

отказывающихся от потребления традиционных финансовых услуг из-за своих религиозных убеждений, порождает неудовлетворенный спрос. С другой стороны, текущее состояние российской экономики с минимальными темпами роста ВВП⁸, а также внешнеэкономическая ситуация, обусловленная оттоком капитала с российских рынков⁹, диктуют необходимость поиска новых источников развития экономики. Привлечение иностранных инвестиций с Ближнего Востока и из других мусульманских стран путем создания условий для ведения бизнеса в соответствии с религиозными принципами потенциальных инвесторов могло бы стать одним из способов улучшения существующей экономической конъюнктуры. В связи с последними событиями на геополитическом пространстве, которые напрямую отразились на экономических взаимоотношениях Российской Федерации и стран Запада, данный вопрос особенно актуален.

Экономические эффекты от развития исламских финансов

Экономическая теория свидетельствует в пользу того, что развитие отрасли исламских финансов в Российской Федерации приведет к увеличению благосостояния всей экономики в целом. Российская система исламских финансов предполагает открытие в РФ исламских финансовых компаний, предоставляющих широкий спектр услуг, аналогичных традиционным, но отвечающих нормам шариата. Из простой теоретической модели вытекает, что благодаря функционированию таких компаний и свободному доступу к исламским продуктам благосостояние мусульманской части населения (а также граждан, для которых принципы исламского финансирования, в отличие от традиционного, являются допустимыми) заметно возрастет. Другие потребители также смогут извлечь для себя выгоду от наличия альтернативных финансовых услуг за счет того, что не все виды исламского финансирования имеют аналоги в традиционной финансовой системе. Отсюда следует, что разнообразие и востребованность финансовых услуг, с одной стороны, приведут к росту сбережений в экономике за счет той части населения, которая склонна к сбережениям, а с другой – к увеличению объема инвестиций за счет населения, склонного к предпринимательству, что, в свою очередь, станет причиной экономического подъема в целом. В

⁸ По данным Федеральной службы государственной статистики, реальный ВВП в 2013 г. увеличился на 1,3% относительно 2012 г. По оценкам ЦБ РФ, рост ВВП в 2014 г. составит 0,4%.

⁹ По данным ЦБ РФ, чистый вывоз капитала частным сектором в 2013 г. достиг 61 млрд долл., а в первом полугодии 2014 г. – около 75 млрд долл.

терминах модели Солоу это означает, что в результате повышения нормы сбережений экономика выйдет на новую траекторию роста, где в каждый момент времени выпуск больше по сравнению с траекторией, соответствующей первоначальной норме сбережений, а в терминах моделей эндогенного роста – не только новый виток, но и ускорение темпов развития экономики.

Кроме того, либерализация рынка исламских финансов должна привести к увеличению объема инвестиций не только за счет внутренних резервов, но и посредством вложений иностранных инвесторов – как религиозных, так и нет – в отечественную экономику. В подтверждение этого аргумента можно привести статистику привлечения иностранного капитала в исламские финансовые продукты различными странами путем либерализации отрасли. Например, в сентябре 2014 г. Правительство Гонконга выпустило суверенные исламские ценные бумаги (сукук) с высшим кредитным рейтингом (AAA), сроком на 5 лет и объемом в 1 млрд долл., чему предшествовало изменение фискального законодательства страны в июле 2013 г. во избежание двойного налогообложения в исламских операциях. Доходность по этим сукук всего на 23 б. п. превысила доходность 5-летних долговых обязательств США, что является минимальной премией за риск за всю историю выпуска ценных бумаг в Азии, за исключением Японии. Ценные бумаги были выкуплены более чем 120 мировыми институциональными инвесторами, 47% которых находятся в Азии, 36% – на Ближнем Востоке, 11% – в США и 6% – в Европе. При этом спрос опередил предложение почти в 5 раз¹⁰.

Также в сентябре 2014 г. эмират Шарджа (ОАЭ) привлек 750 млн долл. путем суверенного выпуска сукук сроком на 10 лет, который был переподписан в 10 раз. Половина бумаг была приобретена инвесторами с Ближнего Востока, 20% – из Британии, 11% – из прочих стран Европы, 14% – из Азии¹¹. В июне 2014 г. власти Великобритании произвели эмиссию сукук сроком на 5 лет и объемом в 200 млн фунтов стерлингов (с рейтингом AAA), доходность по которым равнялась доходности (традиционных) 5-летних долговых обязательств страны. Спрос со стороны инвесторов, треть из которых были из Великобритании, остальные – с Ближнего Востока и из Азии, также превысил предложение в 10 раз¹². Помимо этих стран суверенный сукук в 2014 г. выпустили Малайзия (2,6 млрд долл.), Индонезия (1,5 млрд

¹⁰ <http://www.bloomberg.com/news/2014-09-10/hong-kong-raises-1-billion-in-debut-islamic-bond-issue.html>.

¹¹ http://www.zawya.com/story/Government_of_sharjah_issues_debut_10year_sukuk-ZAWYA20140910141859.

¹² <http://www.ft.com/cms/s/0/7c89467e-fc4e-11e3-98b8-00144feab7de.html#axzz3Emf3jXyl>.

долл., переподписан в 6 раз) и Пакистан (2 млрд долл., переподписан в 3,5 раза), а о намерении таким способом профинансировать госбюджет до конца 2014 г. заявили Люксембург и ЮАР.

В целом за последние 3 года по всему миру, включая многие развитые страны Запада, было выпущено сукук (суверенных и частных) на общую сумму около 350 млрд долл., причем в течение этого времени общий годовой спрос на эти ценные бумаги почти вдвое превосходил их суммарное годовое предложение. Большая часть инвесторов находится в странах Ближнего Востока и Азии, оставшаяся приходится на США, Европу и другие страны. Согласно опросу компании *Thomson Reuters Zawya*, главной причиной инвестирования в сукук для 54% инвесторов являются их религиозные предпочтения, для остальных – привлекательная доходность, диверсификация портфеля и другие экономические стимулы¹³. Все это говорит о том, что либерализация рынка исламских финансов приведет к росту иностранных вложений, причем за счет как религиозных, так и нерелигиозных инвесторов.

¹³ Sukuk Perceptions and Forecast Study 2014 // Thomson Reuters Zawya, 2014.

Список источников

1. Трунин П., Каменских М., Муфтяхетдинова М. Исламская финансовая система: современное состояние и перспективы развития // Научные труды ИЭПП, 2009. № 122 С. 1–84.
2. *Ainley M., Mashayekhi A., Hicks, R., Rahman A., & Ravalia A. Islamic finance in the UK: regulation and challenges (Vol. 9). – London: Financial Services Authority, 2007.*
3. *Ayub M. Understanding Islamic Finance (Vol. 462). John Wiley & Sons. 2009.*
4. *Kahf M. & Khan T. Principles of Islamic financing // Research Paper No. 16, Islamic Research and Training Institute, IDB.1992.*
5. *Usmani M. T. An introduction to Islamic finance (Vol. 20). Brill. 2002.*
6. *Zaher T. S., Kabir Hassan M. A comparative literature survey of Islamic finance and banking // Financial Markets, Institutions & Instruments. 2001. Vol. 10. No. 4. P. 155–199.*