

# Исламская финансовая система набирает обороты

Несмотря на успешное развитие, отрасль сталкивается с особыми проблемами регулирования

Мохаммед Эль-Корчи



ИСЛАМСКАЯ финансовая система развивается поразительно высокими темпами. С момента возникновения три десятилетия тому назад число исламских финансовых учреждений во всем мире возросло с одного в 1975 году до более чем 300 организаций, действующих в настоящее время в более чем 75 странах. Они расположены в основном в странах Ближнего Востока и Юго-Восточной Азии (при этом крупнейшими центрами являются Бахрейн и Малайзия), но создаются также в Европе и США. Согласно оценкам, их общие активы во всем мире превышают 250 млрд долл. США и увеличиваются приблизительно на 15 процентов в год (хотя данные по трансграничным операциям остаются ограниченными).

Исламские финансовые продукты ориентированы на инвесторов, которые стремятся соблюдать законы ислама (шариат), регулирующие повседневную жизнь мусульман. Эти законы запрещают давать или получать проценты (поскольку извлечение прибыли путем обмена денег на деньги считается безнравственным), требуют, чтобы все финансовые операции были основаны на реальной экономической деятельности, и не разрешают вкладывать средства в такие сферы, как табак, алкоголь, азартные игры и вооружения. Исламские финансовые учреждения предоставляют все более широкий спектр разнообразных финансовых услуг, например, привлечение средств, распределение активов, услуги по осуществлению платежей и валютных расчетов, а также конвертирование и смягчение рисков. Но эти специализированные финансовые посредники проводят операции с использованием финансовых инструментов, согласующихся с принципами шариата.

Чем объясняется текущий рост исламской финансовой системы? Одна из причин — высокий спрос со стороны большого числа иммигрантов и приезжих мусульманского вероисповедания на финансовые услуги и операции, соответствующие требованиям шариата. Вторая причина — растущее нефтяное богатство, повлекшее за собой резкое увеличение

спроса на приемлемые инвестиции в регионе Персидского залива. И третья — конкурентоспособность многих продуктов, привлекающая мусульманских и немусульманских инвесторов. Вместе с тем, невзирая на столь быстрый рост, исламская банковская деятельность в большинстве стран остается довольно ограниченной, и ее масштабы очень малы по сравнению с глобальной финансовой системой. Чтобы стимулировать развитие и повысить роль исламской банковской деятельности, особенно на Ближнем Востоке, разработчикам политики предстоит преодолеть громадные препятствия — особенно в сфере регулирования. До настоящего времени исламская банковская система не сталкивалась с серьезными финансовыми кризисами, если не считать нескольких незначительных инцидентов (например, с Исламским банком Дубая в 1998 году и корпорацией «Ихлас Финанс» в Турции в 2001 году). Однако укрепление доверия к новой отрасли имеет фундаментальное значение для развития исламской финансовой системы.



Первый исламский банк, учрежденный в 1975 году.

## Что представляет собой исламская финансовая деятельность?

Тот факт, что законы ислама запрещают выплату и получение процентов, не означает, что они не одобряют получение прибыли или поощряют возврат к чисто наличным расчетам или бартерной экономике. Они призывают к тому, чтобы все стороны финансовой операции делили между собой риск и прибыль или убытки предприятия. Вкладчиков исламской банковской системы можно сравнить с инвесторами или акционерами, которые получают дивиденды, когда банк извлекает прибыль, или теряют часть своих сбережений, если банк заявляет об убытках. Логика заключается в том, чтобы увязать прибыль по исламскому договору с отдачей и качеством проекта, обеспечивая тем самым более справедливое распределение богатства.

В целях управления рисками исламские финансовые инструменты имеют форму договоров между поставщиками и пользователями средств. На стороне активов ислам-

ские банки занимаются инвестиционной и коммерческой деятельностью в соответствии с различными доступными типами договоров (см. вставку). На стороне депозитов средства в основном привлекаются на основе договора «мудароба» или договора о беспроцентной ссуде («кард аль-хасан»). В целом исламские банки предлагают своим вкладчикам четыре категории счетов: текущие, сберегательные, инвестиционные и инвестиционные специального назначения.

### Современные тенденции

Страны могут иметь разную по масштабу и охвату исламскую банковскую систему — от полностью исламской системы (Иран и Судан) до системы, в которой сосуществуют традиционные и исламские учреждения (Индонезия, Малайзия, Объединенные Арабские Эмираты и Пакистан) или действует всего один или два исламских банка. Современная тенденция, по-видимому, заключается в разделении между исламскими и традиционными банками. Некоторые страны предпочитают четкое разделение между такими банками, тогда как в других странах традиционным банкам разрешено создавать отделения для исламских банковских операций, что открывает путь к участию некоторых ведущих международных банков. Даже крупные традиционные банки США и Европы открывают отделения, работающие на принципах исламской финансовой системы.

Рынок исламских долговых обязательств — как внешних, так и внутренних — является наиболее быстро растущим сегментом исламской финансовой системы. В Малайзии, например, на конец 2004 года на долю исламских ценных бумаг приходилось 42 процента совокупного объема обращающихся частных долговых ценных бумаг, и исламские ценные бумаги составляли 25 процентов совокупного объема обращающихся облигаций.

Международный рынок исламских облигаций подразделяется на рынки суверенных (а также квазисуверенных) и корпоративных «сукук» (исламских среднесрочных облигаций), и представляет собой новую и быстро растущую сферу деятельности. Такие обеспеченные активами среднесрочные облигации выпускаются в международных масштабах суверенными и корпоративными структурами. Ценная бумага сукук обладает тем преимуществом, что ее цена формируется на конкурентной основе и, таким образом, она служит механизмом смягчения рисков. В 2001 году Валютное агентство Бахрейна было одним из первых центральных банков, выпустивших такую бумагу, в данном случае на срок три года и пять лет, причем лимит подписки по большинству выпусков был превышен. Катар эмитировал Катарский глобальный сукук со сроком погашения семь лет (самый крупный в истории выпуск на сумму 700 млн долл. США).

Германская земля Саксония-Анхальт стала первым немусульманским эмитентом, который вышел на глобальный рынок исламских долговых обязательств в 2004 году, мобилизовав примерно 100 млн евро посредством выпуска сукук в рамках новой формы работы, направленной на привлечение более широкого круга инвесторов. Совсем недавно Исламский банк развития разработал первую программу повторных выпусков сукук. Широкая эмиссия сукук могла бы заложить основу для формирования исламских рынков капитала. Но несмотря на быстрое развитие рынка сукук, он остается, прежде всего, рынком, на котором держатели хранят облигации до погашения, а объем операций на вторичном рынке является незначительным.

Для инструментов участия в капитале с 1999 года стало рассчитываться два индекса, призванных стать контрольным по-

### Набор исламских финансовых инструментов

Несмотря на концептуальную простоту основных видов исламских финансовых инструментов, на практике они могут усложняться, поскольку некоторые банки используют сочетание характеристик двух и более видов инструментов, чтобы удовлетворить пожелания клиента.

К *долговым инструментам* относится «мурабаха» — договор на покупку и перепродажу, согласно которому банк по поручению клиента приобретает у поставщика материальный актив, причем цена перепродажи определяется на основе стоимости плюс норма прибыли; «салам» — договор на покупку с отсроченной поставкой товаров (в отличие от мурабаха), который по большей части используется при финансировании сельского хозяйства; «истисна» — инструмент финансирования до поставки и лизинговый инструмент, который применяется для финансирования долгосрочных проектов; «кард аль-хасан» (благотворительная ссуда) — договор о беспроцентном займе, который обычно обеспечивается залогом.

К *квазидолговым инструментам* относится «иджара» — договор аренды, в соответствии с которым одна из сторон арендует актив за определенную арендную плату и на определенный срок. Собственник актива (банк) несет все риски, связанные с правом собственности. Актив может быть продан по согласованной рыночной цене, что фактически приводит к продаже договора иджара. Договор иджара может структурироваться как договор аренды-покупки, в соответствии с которым каждый арендный платеж включает часть согласованной цены актива, и может заключаться на срок, охватывающий предполагаемый срок службы актива.

К *инструментам участия в прибылях и убытках* относится «мушарака» — договор на участие в акционерном капитале, по которому банк и его клиент совместно вносят средства на финансирование проекта. Право собственности распределяется в соответствии с долей каждой из сторон в финансировании. К этой же категории относится «мудароба» — договор о финансировании по типу траста, при котором одна из сторон предоставляет капитал для проекта, а другая обеспечивает рабочую силу. Участие в прибылях определяется по соглашению между двумя сторонами договора мудароба, а убытки несет поставщик средств, за исключением случаев ненадлежащих действий, небрежности или нарушения условий, согласованных с банком.

казателем цен на инструменты участия в капитале для инвестиций, осуществляемых исламскими финансовыми учреждениями: индекс Доу-Джонса исламского рынка (DJIM) в Бахрейне и глобальный исламский фондовый индекс «Файнэншл таймс» (GIIS). Хотя с тех пор данные индексы публикуются во всем мире, исламские индексы все еще находятся на этапе становления и играют ограниченную роль на исламских финансовых рынках.

Многие исламские финансовые учреждения, в частности, в Бахрейне, Малайзии и Судане, готовятся к дальнейшему расширению своей деятельности, продолжая развивать, совершенствовать и выпускать на рынок инновационные исламские финансовые инструменты, как на стороне активов, так и на стороне обязательств. За последние годы было создано много новых исламских финансовых продуктов, которые все шире используются в деятельности финансового рынка. К ним относятся трейдинговые и инвестиционные операции с инструментами участия в капитале и облигациями, исламское страхование и перестрахование («такафул» и вторичный «такафул»), исламское синдицированное кредитование, вложение средств в исламские программы коллективного инвестирования и другие продукты, предназначенные для управления имуществом и активами.

В последние годы в странах Персидского залива и Малайзии успешно развивались исламские инвестиционные фонды. Существуют различные категории этих фондов, включая фон-

ды акционерного капитала, фонды недвижимости и имущества, фонды «мурабах», товарные фонды и арендные фонды. Наибольшее распространение получили исламские фонды акционерного капитала, совокупные активы которых во всем мире возросли за период 1997–2003 годов более чем на 25 процентов. В Малайзии в 2004 году число исламских инвестиционных фондов достигло 71, по сравнению с 7 в 1995 году, а доля стоимости их чистых активов по отношению к совокупной стоимости чистых активов всех фондов за указанный 10-летний период возросла более чем в два раза (см. рисунок).

В некоторых странах целый набор исламских финансовых инструментов также применяется для финансирования специальных государственных проектов и закупок товаров и услуг. В последние годы ряд стран, например, Судан и Иран, выпустили краткосрочные государственные ценные бумаги, основанные, главным образом, на принципах участия, для финансирования государственных операций и стерилизации ликвидности.

### Развитие денежных рынков

Разработка исламских инструментов для денежно-кредитных операций оказалась концептуально сложной задачей. В странах с двойственной банковской системой отсутствие беспроцентных ценных бумаг ограничивало возможности денежно-кредитного регулирования. Ликвидный характер банковских обязательств, связанный с преобладанием депозитов с короткими сроками погашения, объясняет предрасположенность системы хранить значительные объемы ликвидных активов и избыточных резервов. Это, в свою очередь, препятствует финансовому посредничеству и углублению рынка. Трудности, возникающие при определении нормы прибыли на такие инструменты, также сдерживали развитие денежного и межбанковского рынков.

Развитие этих рынков совершенно необходимо для проведения денежно-кредитной политики и углубления финансового рынка. Недостаточный уровень развития или отсутствие указанных рынков во многих странах ограничивает интервенции центрального банка, проводимые с помощью косвенных инструментов, и время от времени приводит к использованию мер прямого контроля за предоставлением кредитов. Отсутствие хорошо организованных ликвидных межбанковских рынков, которые могут привлекать банковские депозиты на условиях «овернайт» и предлагать их в заем для покрытия краткосрочных потребностей в финансировании, усилило стремление банков к концентрации на краткосрочных активах.

Успехи в действенном управлении ликвидностью диктуют необходимость принятия комплексного интегрированного подхода к развитию денежных рынков и рынков ценных бумаг. Необходимо также создать эффективный механизм кредитора последней инстанции; разработать межбанковские инструменты, хорошо приспособленные для активной межбанковской торговли или проведения денежно-кредитных операций; интенсивно использовать методы секьюритизации для управления всем спектром сроков погашения и рисков активов и обязательств; а также обеспечить доступ к инструментам управления рисками и хеджирования, что предполагает решение различных правовых, институциональных проблем и проблем в сфере бухгалтерского учета.

### Регулирование и надзор в исламской финансовой системе

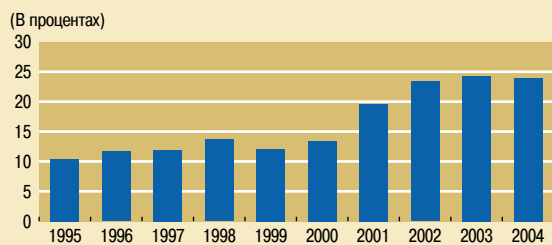
Несомненно, одна из важнейших задач — разработка системы управления, надзора и регулирования деятельности исламских банков. Прежде всего, в странах, в которых существуют исламские банки, нет единого подхода к решению этой проблемы. Согласно одной из двух основных точек зрения (которой придерживаются, например, органы регулирования в Малайзии и Йемене), режим надзора и регулирования, применяемый центральными банками в отношении исламских банков, должен радикально отличаться от режима в отношении традиционных банков. Вторая распространенная точка зрения признает уникальный характер деятельности исламских банков, но отдает предпочтение применению к ним такого же режима надзора и регулирования со стороны центрального банка, как и в отношении традиционных банков, с небольшими изменениями и специальными правилами, которые обычно официально издаются в виде циркулярных писем центрального банка. Примерами стран, в которых практикуется такая форма надзора и регулирования со стороны центрального банка, являются Бахрейн и Катар.

Вместе с тем с конца 1990-х годов сообщество исламских банков активизировало усилия по стандартизации регулирования и надзора. Исламский банк развития играл ведущую роль в разработке приемлемых международных стандартов и процедур и в укреплении структуры сектора в разных странах. Ряд других международных организаций работает над установлением соответствующих шариату стандартов и гармонизации их между странами. В их число входят Организация по бухгалтерскому учету и аудиту для исламских финансовых учреждений (ОБУАИФУ), Совет по исламским финансовым услугам (СИФУ), Международный исламский финансовый рынок (МИФР), Центр управления ликвидностью (ЦУЛ) и Международное исламское рейтинговое агентство (МИРА).

Некоторые страны и учреждения приняли стандарты бухгалтерского учета, разработанные ОБУАИФУ, которые дополняют международные стандарты финансовой отчетности. СИФУ стремится содействовать развитию отрасли исламских финансовых услуг, действующей на принципах благоразумия и прозрачности, и представляет руководящие указания по эффективному надзору и регулированию учреждений, предлагающих исламские финансовые продукты. СИФУ недавно завершил подготовку стандартов, касающихся достаточности капитала и управления рисками, и добился успехов в разработке стандартов корпоративного управления. После разработки и принятия такие международные стандарты будут служить поддержкой органам надзора в их стремлении обеспечить устойчивость, стабильность и целостность мировой исламской финансовой системы.

### Быстрый рост

Чистая стоимость активов исламских инвестиционных фондов относительно всех инвестиционных фондов в Малайзии более чем удвоилась за последнее десятилетие.



Источник: Международная организация комиссий по ценным бумагам.



Продолжается дискуссия по поводу того, что исламские банки не отделяют управление средствами и инвестиционную деятельность 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 и надзора. Например, исламский банк, выступающий в качестве «мудароба», — агента в «мударобе», одном из видов инструментов участия в прибылях и убытках (УПУ), — может рассматриваться в большей степени как компания по управлению фондами, а не как банк. Поэтому в таких случаях некоторые органы надзора поддерживают выбор методов надзора, применяемых в отношении традиционных компаний по управлению фондами. Бывают случаи, когда различные риски сочетаются в одном исламском инструменте и предлагаются в рамках одного учреждения (например, «салам»), и применяется принцип объединения сбережений и распределения рисков по итогам деятельности. Вместе с тем для действенного надзора необходим более тщательный анализ характера базовой операции.

Из-за рисков, связанных с деятельностью таких учреждений и договорами, которые регулируют осуществляемое ими привлечение средств, утверждается, что надзор за этими учреждениями и их регулирование требуют гораздо более широкого охвата, выходящего за рамки банковского сектора. Кроме того, распределение рисков, характерное для договоров о принятии обязательств, вызывает трудности определения капитала и нормы достаточности собственного капитала.

Некоторые аналитики также утверждают, что надлежащая система регулирования исламской банковской деятельности должна уделять больше внимания управлению операционным риском и раскрытию информации, чем это принято в традиционной банковской системе. Это утверждение исходит из особого характера структурных рисков, присущих исламскому финансовому посредничеству, что относится к методам финансирования как на условиях УПУ, так и без них. Инвестиционный риск считается наиболее серьезным операционным риском, влияющим на исламские банковские операции на условиях УПУ. 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, вкладывающие средства в инструменты участия в капитале, а не держатели долговых обязательств. Условия УПУ означают ведение банками деятельности, которая выходит за рамки традиционных банковских операций, например, определение коэффициентов распределения прибылей и убытков по инвестиционным проектам в различных секторах экономики. Кроме того, подверженность банков риску возрастает ввиду отсутствия возможности признания дефолта со стороны агента-предпринимателя в договорах на условиях УПУ, за исключением случаев небрежности или ненадлежащего управления.

Если, например, реализуемый по договору мудароба проект приведет к убыткам, исламский банк не может взыскать предоставленные в кредит средства, поскольку он несет все финансовые убытки. Такая ситуация не будет представлять собой дефолт со стороны предпринимателя, ответственность которого ограничена его временем и усилиями. Кроме того, отсутствуют законные средства, позволяющие банкам контролировать агента-предпринимателя, который управляет предприятием, финансируемым через договоры мудароба, а в рамках финансирования на условиях УПУ банки не могут снизить риск, потребовав залогового обеспечения или иной гарантии.

## Дополнительные препятствия

Помимо развития денежных рынков и решения задач регулирования и надзора разработчикам политики предстоит решить еще две серьезные проблемы.

**Сбор данных.** Отсутствие агрегированных данных практически исключает возможность сопоставления исламских банков в разных странах, что, наряду с отсутствием единых стандартов бухгалтерского учета и отчетности, осложняет работу органов надзора. Нет данных по промышленно развитым странам о международной исламской банковской деятельности, объеме международных исламских финансовых операций и основанных на исламских принципах инвестициях в недвижимость. Некоторые центральные банки, в том числе в Бахрейне, Малайзии и Турции, стали включать в свои годовые отчеты главу по исламским банкам, вынося их в отдельную группу и приводя агрегированные данные, которые дают представление о размерах и росте исламской банковской деятельности на уровне страны. Однако для сбора и консолидации данных по разным странам необходимы многосторонние усилия.

**Рынки капитала.** Рынки исламских инструментов и государственных ценных бумаг остаются неглубокими, а организованный международный исламский финансовый рынок все еще находится в процессе становления. Сектору надлежит уточнить перечень классов активов и обязательств и повысить уровень их детализации, а также разработать новые инструменты и финансовые методы, которые позволят исламским банкам диверсифицировать свои балансы.

Принятие единой позиции в отношении использования конкретных финансовых инструментов будет способствовать развитию исламской финансовой системы и улучшит ее конкурентоспособность в мировом масштабе. Например, развитие полноценного исламского фондового рынка невозможно без решения ряда проблем, связанных со спекулятивными операциями и использованием производных финансовых инструментов. Хотя законы шариата не допускают арбитраж и короткие продажи, на практике возможны иные толкования различных финансовых операций. Например, операции, предусматривающие покупку и продажу долговых договоров на вторичных рынках, разрешены только в Малайзии.

## Резюме

Решение перечисленных важных вопросов, а также внедрение оптимальной практики в области надзора и бухгалтерского учета имеют ключевое значение для будущего развития рынков и отрасли. В обозримом будущем органы надзора все так же будут сталкиваться с двойственными проблемами, связанными с пониманием данной отрасли и поиском равновесия между обеспечением эффективного надзора и содействием нормальному стремлению отрасли к дальнейшему росту и развитию.

Эти проблемы можно преодолеть, если заинтересованные центральные банки и учреждения усилят многостороннее сотрудничество и создадут надлежащую среду для дальнейшего развития отрасли. Такая среда обеспечила бы равные условия и инфраструктуру, необходимую для развития отрасли по законам рынка. Надежная, эффективно функционирующая исламская финансовая система может открыть путь к региональной финансовой интеграции заинтересованных стран. Она также может способствовать их экономическому и социальному развитию путем финансирования экономической инфраструктуры и создания рабочих мест. ■

*Мохаммед Эль-Корчи — заместитель руководителя отдела в Департаменте денежно-кредитных и финансовых систем МВФ.*