ISLOM SIYOSIY IQTISODIYOTI: PULNING BO'LINISHI - ISLOM MOLIYA TIZIMINING ASOSI SIFATIDA

Yandiyev Magomet

Lomonosov nomidagi Moskva davlat universiteti, dotsent
mag2097@mail.ru
https://doi.org/10.5281/zenodo.18977437

ANNOTATSIYA

Musulmon dunyosidagi hech bir mamlakatda xali-hanuz shariat qonunlariga muvofiq to'laqonli shakllantirilgan islom iqtisodiyoti va moliya sektori mavjud emas. Buning asosiy sababi iqtisodiy agentlarni kredit munosabatlari (riba) ta'siridan to'liq ozod qila olmaslikdir. Hozirgi vaqtda islom moliyasi noyob bir hosila, global (an'anaviy) moliya tizimining ajralmas qismi sifatida rivojlanmoqda. Shuning uchun islom moliyasi asosan kredit munosabatlari tizimida rivojlanmoqda va ushbu yondashuv ostida to'liq rivojlanish imkoniyatiga ega emas. Bu vaziyatni islom pul tizimining mualliflik konsepsiyasi qutqarishi lozim. Mazkur konsepsiya o'z navbatida, islom siyosiy iqtisodiyotiga asoslangan bo`lishi zarur. U an'anaviy moliyaning kamchiligini (Islom nuqtai nazaridan bo`lgan kamchilik) to`g`irlaydi, bunda "pul" toifasi nafaqat ayirboshlash ekvivalenti, balki jamg'arma vositasi funksiyalarini ham o'z ichiga oladi. Islom moliya tizimi quyidagilarni taklif qiladi: a) pul emissiyasi (xaridlarni amalga oshirish uchun) va b) musulmon mamlakatidagi korxonalar aktivlarining bir qismi bilan ta'minlangan maxsus moliyaviy belgilar emissiyasi (jamg'arma uchun). Maqolada ikki turdagi maxsus moliyaviy belgilar, ularning xususiyatlari va ulardan foydalanishning oqibatlari asoslanadi. Taklif etilayotgan pul tizimi islom moliyasida qisqa muddatli moliyaviy vositalarning yo'qligini bartaraf etishga yordam beradi, bu esa islom moliya regulyatorlari uchun bank sektoridagi likvidlikni boshqarish va islom banklari uchun banklararo kredit bozorini tashkil qilish uchun zarurdir. Shuningdek, u murobaha va ijarani o'z ichiga olgan bir qator islom shartnomalari uchun ustama hajmini aniqlash uchun asos yaratadi.

KALIT SO‘ZLAR

Islom, pul, tizim, riba, kredit.

Muallif qimmatli fikrlari va maslahatlari uchun doktor Gapur Oziyevga (Bilimlarni integratsiya qilish instituti – Ikiacademy) va Bulat Mulyukovga (shariat masalalari bo'yicha mutaxassis) minnatdorchilik bildiradi.

ISLAMIC POLITICAL ECONOMY: THE SPLITTING OF MONEY AS THE BASIS OF AN ISLAMIC FINANCIAL SYSTEM

Yandiyev Magomet

Lomonosov Moscow State University, associate professor

ABSTRACT

No country in the Muslim world has yet developed a fully-fledged Islamic economy and financial sector, organized entirely in accordance with Sharia law. The main reason for this is the inability to completely free economic agents from the influence of credit relations (riba). Currently, Islamic finance is developing as some dependent clause, an integral part of the global (traditional) financial system. Therefore, Islamic finance is essentially developing within the system of credit

KEYWORDS

Islam, money, system, riba, credit.

The author delivers his special thanks to Dr. Gapur Oziev

relations and, under this approach, has no chance for comprehensive development. This situation should be rectified by signature concept of an Islamic monetary system, based, in turn, on Islamic political economy. The concept addresses the shortcoming (a shortcoming, from an Islamic perspective) of traditional finance, where the category "money" includes not only the functions of an exchange equivalent but also those of a savings vehicle. The Islamic financial system proposes the following: a) the issuance of money (for making purchases) and b) the issuance of special financial instruments secured by a share of the assets of enterprises in a Muslim country (for saving). The article provides a rationale for two types of special financial instruments, their characteristics, and the implications of their use. The proposed monetary system will help overcome the lack of short-term financial instruments in Islamic finance, which are essential for Islamic financial regulators to manage liquidity in the banking sector and for Islamic banks to organize the interbank loan market. It will also create a basis for determining the markup for a number of Islamic contracts, including murabaha and ijara.

(Institute of Knowledge Integration – Ikiacademy) and Bulat Mulyukov (Sharia expert) for their valuable comments and recommendations.

ИСЛАМСКАЯ ПОЛИТИЧЕСКАЯ ЭКОНОМИЯ: РАСЩЕПЛЕНИЕ ДЕНЕГ КАК ОСНОВА ИСЛАМСКОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

Яндиев Магомет

МГУ имени М.В. Ломоносова, доцент

АННОТАЦИЯ

Ни в одной стране мусульманского мира до сих пор нет полноценной, организованной полностью в соответствии с требованиями шариата, мусульманской экономики и финансового сектора. Основная причина тому – отсутствие возможности полностью избавить экономических агентов от влияния кредитных отношений (риба). На данный момент исламские финансы развиваются как экзотический придаток, как составная часть мировой (традиционной) финансовой системы. Поэтому исламские финансы, по факту, развиваются внутри системы кредитных отношений и при таком подходе не имеют шансов на полноценное развитие. Исправить ситуацию должна авторская концепция исламской денежной системы, основанная, в свою очередь, на исламской политической экономии. Концепция исправляет недостаток (недостаток – с исламской точки зрения) традиционных финансов, где категория «деньги» включает в себя не только функции обменного эквивалента, но и функции сбережений. В исламской финансовой системе предлагается осуществлять: а) эмиссию денег (для совершения покупок) и б) эмиссию специальных финансовых знаков, обеспеченных долей от активов предприятий мусульманской страны (для сбережения средств). В статье приведено обоснование двух типов специальных финансовых знаков, их характеристики и последствия применения. Предлагаемая конструкция денежной системы поможет преодолеть проблему отсутствия в исламских финансах аналогов краткосрочных финансовых инструментов, необходимых исламскому финансовому регулятору для управления ликвидностью банковской сферы и исламским банкам

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

Ислам, деньги, система, риба, кредит.

Автор выражает благодарность доктору Гапуру Озиеву (Institute of Knowledge Integration – Ikiacademy) и Булату Мулюкову (шариатский эксперт) за их ценные замечания и рекомендации по статье.

– для организации рынка межбанковских займов, а также – создать базу для определения размера наценки для ряда исламских контрактов, в том числе мурабаха и иджара.

Введение

В 2024 году рост мировой индустрии исламских финансов составил 10,6%[1] (при общем росте объемов финансовых активов в мире на 8,1%[2]), а объём активов исламских финансов в мире – 4,9 трлн долларов[3]. Предполагается, что к 2027 году объем исламских финансовых активов составит 6,7 трлн долларов[4].

Несмотря на впечатляющие успехи, к практике функционирования исламских финансов накопилось и множество замечаний. Основные из которых – отсутствие краткосрочных финансовых инструментов, позволяющих установить финансовые/заемные отношения на уровне «Центральный банк-коммерческий банк» и «банк-банк»[5], соответствующие требованиям шариата, а также практика «выбора фетв»[6], разрешающая послабления и отступления от шариата в вопросах управления финансовым регулятором денежной ликвидностью страны, привлечения/размещения коммерческими банками временно свободных средств, совершения операций на межбанковском рынке и др.

В связи со сказанным, цель данной статьи – выработать предложения по организации исламского денежного обращения, которые позволят финансовому регулятору эффективно управлять денежной ликвидностью, а коммерческим банкам – работать друг с другом не нарушая требований шариата и не прибегая к «фетва шоппингу».

Лишняя функция денег

Коммерческому рынку, для эффективной организации обмена товарами, необходим всеобщий эквивалент. Современные рынки функционируют с непременным использованием денег в качестве такого эквивалента. Сами деньги, а также правила их эмиссии и обращения образуют каркас экономики, поэтому для мусульманских стран вопрос "халального" денежного механизма является самым важным, самым принципиальным в деле построения полноценной исламской экономики. Простой запрет риба/гарар и пр. не повлечет за собой автоматического перестроения прозападных экономик мусульманских стран в исламские.

Деньги – понятие многозначное, но ключевое определение – это всеобщий эквивалент. Позиция шариата в отношении денег такова, что эмиссия денежных знаков необходима для упрощения обменных операций, но не более того. Вместе с тем – и это надо подчеркнуть особо – в современном мире деньги функционально выступают не только средством обмена и расчётной единицей (эти две функции денег и обеспечивают проведение обменных операций на рынках), но еще и средством сбережения/ инвестиций[7]. Здесь следует отметить, что в древние времена люди использовали в качестве денег золото и серебро, которые имели внутреннюю стоимость, и поэтому тогда и в таком виде деньги могли быть средством сбережения. Однако в современном мире деньги являются фиатным инструментом, основанным: а) на доверии к профессионализму эмитента и б) на потребности экономики в обменных операциях. Фиатные деньги не основаны на реальных активах и поэтому они не имеют собственной стоимости/ценности и, соответственно, они не могут быть средством сбережения, не могут быть финансовым капиталом.

В теории – не могут быть. Точно так же и кредитные отношения в теории не являются обоснованными, логичными, но тем не менее существуют. Помимо религиозного запрета на риба, имеется достаточно много светских аргументов против кредита[8], но люди тем не менее используют кредит, не обращая внимания на его логические нестыковки, потому что кредит – это удобно, легко и понятно на

[1] https://www.spglobal.com/ Дата обращения 02.07.2025.

[2] https://www.interfax.ru/business/1032912/ Дата обращения 14.07.2025.

[3] https://www.spglobal.com/ Дата обращения 02.07.2025.

[4] Shereen Mohamed. Islamic finance industry development in 2023: Navigating uncertainty // The Journal of Islamic Finance Accountancy (JOIFA). Vol. 9. Issue 1. 2024. с. 64-66

[5] Отношения на уровне «банк-клиент» хорошо проработаны (см., например, стандарты ААОИФИ) и в целом не вызывают серьезных нареканий.

[6] Umar A. Oseni, Prof-Abu Umar Faruq Ahmad, M. Kabir Hassan. The Legal Implications of ‘Fatwā Shopping’ in the Islamic Finance Industry: Problems, Perceptions and Prospects // Arab Law Quarterly. 2016. 30(2):107-137. DOI: 10.1163/15730255-12341319.

[7] Сбережения – это часть дохода, которая не расходуется на текущие потребности, а откладывается или инвестируется для будущего применения.

[8] Yandiev M. A Vision of Riba from the Perspective of Secular Science: An Evidence from Russia // Al Qasimia University Journal of Islamic Economics. 2025, 5 (1), с. 137-154.

интуитивном уровне. В итоге – деньги, придуманные для облегчения обменных операций, люди додумались использовать как кредит. Возвращаясь обратно к фиатным деньгам, отметим, что деньги в теории не имеют отношения к сбережениям, но как мы видим на практике – оказываются, имеют. Дело в том, что западная экономика, ориентированная на максимизацию прибыли, не принимает во внимание никакие теории/аргументы и в принципе готова внедрить любую идею, лишь бы она вела к максимизации дохода.

Итак, фиатные деньги не являются носителем финансового капитала. Но исламской экономике финансовый капитал, безусловно, необходим. Она не сможет существовать без него. Поскольку фиатные деньги не могут быть носителем финансового капитала, необходимо определить, что именно будет таким носителем.

Из трех основных функций, приписываемых деньгам в современной западной экономике[9], – средство обмена, расчётная единица и средство сбережения – в исламской экономике за деньгами следует оставить только две функции – средство обмена и расчётная единица. Таким образом, необходима реформа денег, в рамках которой третья функция – средство сбережения – будет обособлена от первых двух.

Опыты реформирования денег

Отметим, что схожие и близкие по смыслу попытки реформирования денег уже предпринимались. Известный вклад в усовершенствование денег принадлежит немецкому экономисту Сильвио Гезеллю (1862-1930), который считал, что деньги должны использоваться только как инструмент обмена (мера стоимости и средство обмена) и при этом быть "свободными" от процентов[10]. Для этого Гезелль предлагал облагать деньги специальным налогом — демереджем (Demurrage[11]), который стимулирует высокую скорость их обращения из-за желания держателей как можно скорее избавиться от них. Отметим, что Геззель не был мусульманином и его отрицательное отношение к процентам было его личной научной позицией.

Под впечатлением трудов Гезелля в 1931 году в деревне Шваненкирхен (Германия) была выпущена частная валюта, особенность которой была в том, что она планомерно обесценивалась[12]. Для поддержания платёжеспособности банкнот их держатели должны были платить сбор. Тем самым, предполагалось ограничить возможность использования этой валюты для накоплений и стимулировать товарообмен. Данный проект был запрещен властями Германии в том же 1931 году.

Но уже в следующем, 1932 году в городе Вергль (Австрия) были выпущены "свободные шиллинги" под обеспечение аналогичной суммы в австрийских шиллингах, депонированной в банке[13]. "Свободные" – потому, что предполагалось, что эти деньги не будут участвовать в процентных операциях, то есть предполагалось, что они свободны от кредитных сделок. Этими деньгами оплачивалась зарплата местных служащих, эти деньги принимали местные торговцы. Особенность валюты заключалась в том, что была установлена плата за пользование этими деньгами в размере 1% в месяц. Плату платил тот, кто владел банкнотой в конце месяца. Владелец покупал специальную марку и наклеивал ее с обратной стороны банкноты. Без такой марки банкнота была недействительна. В результате, каждый владелец "свободных шиллингов" старался потратить их как можно быстрее, прежде чем перейти к использованию своих обычных денег. Эксперимент был принудительно завершен по требованию нацбанка Австрии, после того как стало известно о желании большинства местных органов власти страны присоединиться к этому проекту и тоже начать печатать свои деньги.

Возможно, что именно на теории Гезелля был основан проект по выпуску и обороту товарных талонов в деревне Шаймуратово (Россия, республика Башкортостан) в 2010—2011 годах[14]. Талоны выдавались вместо зарплаты и принимались в местных магазинах. Каждые 28 дней номинал каждого талона уменьшался на 2% от изначального номинала, что стимулировало его держателей к реализации талонов. Срок действия банкнот ограничивался

[9] Существует большое разнообразие в определении количества функций у денег, но минимальное их количество можно ограничить всего тремя функциями, см. например:
- N. Gregory Mankiw. Macroeconomics. – New York: Worth Publishers, 2007.
- Krugman, Paul & Wells, Robin. Economics. – New York: Worth Publishers, 2006.
- Abel, Andrew; Bernanke, Ben. Macroeconomics (5th ed.). – Pearson, 2005.
- Макконнел К., Брю С. Экономикс: принципы, проблемы и политика. М.: ИНФРА-М, 2003.

[10] Gesell, Silvio. Die natürliche Wirtschaftsordnung durch Freiland und Freigeld. Arnstadt i. Thür., Roman. 1919.

[11] Фактически, это плата за хранение денег, например золотых слитков в хранилище или наличных в сейфе.

[12] https://dzen.ru/a/X7EKuHD12hvat4Aw/ Дата обращения 02.07.2025.

[13] https://tay4i.livejournal.com/16201.html/ Дата обращения 02.07.2025.

[14] https://neoconomica.ru/article.php?id=72/ Дата обращения 02.07.2025.

одним годом. Проект был преобразован в безобидную для банковской системы программу лояльности после вмешательства органов прокуратуры.

Были и другие попытки реформирования денег, помимо обложения их налогом, например, попытка привязать номинал денег к одному часу работы одного человека[15] (город Итака, США), обязать покупателя рассчитываться не деньгами, а обязательством выполнить работу, эквивалентную сумме покупки[16] (Цинцинати, США) и т.п.

В целом, если обобщить известные проекты по реформированию денег, можно прийти к следующим выводам: а) идея налогообложения денег эффективна и на местном уровне успешно работает; б) ограниченный срок обращения банкнот необходим как техническая мера, связанная с ограниченным местом для наклейки на них погашающих марок; в) местное население, после небольшого начального этапа недоверия, начинает доверять новой валюте и использовать ее наравне с обычными деньгами. Вместе с тем следует отметить, что с точки зрения шариата налогообложение денег не является чем–то новым. В исламе существует и успешно применяется религиозный налог закят[17], последствия взимания которого схожи с налогообложением денег. Закят – это добровольно уплачиваемый сбор раз в год[18], который, помимо прочего взимается с наличных денег в размере 2,5% от их остатка[19].

«Расщепление» денег и специальный финансовый знак

Возвращаясь обратно к необходимости отделения функции сбережения от двух других, отметим, что такое изъятие должно быть чем–то компенсировано. Третья функция денег обязательно должна быть представлена в экономике.

Деньги – это финансовый актив. Изымая функцию сбережения из денег, ее следует, по логике вещей, переместить в другой, специально создаваемый для этих целей, финансовый актив. Тогда финансовая система мусульманской страны будет включать в себя деньги, которые предназначены для упрощения обменных операций (для оплаты товаров), и специальный финансовый актив, который предназначен для размещения в нем сбережений. Этот специальный финансовый актив должен, в отличие от фиатных денег, иметь обеспечение, которое способно генерировать денежный поток. Такая конструкция позволяет сберегать и инвестировать одновременно.

С технической точки зрения такая конструкция может выглядеть как передача в специальный фонд (например, при Центральном банке или его учреждении, далее – фонд) некоторого процента уставного капитала каждого акционерного общества страны (в обмен на аналогичную по сумме льготу по налогу на прибыль) и эмиссия фондом специальных финансовых знаков (СФЗ) под обеспечение этих переданных акций. Регулярные – ежегодные/ежемесячные – дивиденды, выплачиваемые акционерными обществами в части переданных в фонд акций, будут зачисляться в фонд и направляться на увеличение активов фонда. Таким образом стоимость активов фонда, а вместе с ним и рыночная стоимость специальных финансовых знаков, будут регулярно меняться. При этом финансовый регулятор возьмет на себя обязательство выступать маркет–мейкером по специальным финансовым знакам, обяжет все финансовые организации также выполнять функции маркет-мейкера по СФЗ и поспособствует созданию независимой биржевой площадки для купли–продажи специальных финансовых знаков.

Основные сравнительные характеристики денег и СФЗ представлены в таблице 1.

[15] www.ithacahours.org/ Дата обращения 01.08.2025.

[16] https://web.archive.org/web/20150210111901/https://josiahwarrentimestore.wordpress.com/gallery/ Дата обращения 01.08.2025.

[17] Коран 7:156, 2:215.

[18] В данном случае подразумевается год по лунному календарю.

[19] https://ru.quranacademy.org/encyclopedia/article/zakat/ Дата обращения 03.07.2025.

Характеристики денег и специальных финансовых знаков

Таблица 1

Критерий	Деньги	Специальный финансовый знак, СФЗ
Форма обращения	Наличное и безналичное обращение	Наличное и безналичное обращение
Суть документа	Законное платежное средство	Финансовый актив, дивиденд по которому капитализируется
Эмитент	Центральный банк	Центральный банк или учрежденная ЦБ организация (независимая от исполнительной власти структура)
Пользователи	Физические и юридические лица	Физические и юридические лица
Обеспечение	Потребность экономики в обменном эквиваленте	Часть уставного капитала всех акционерных обществ страны
Ликвидность	Абсолютная ликвидность	Институт маркет–мейкеров, биржевая площадка для купли–продажи СФЗ за национальную валюту (деньги)
Стоимость	Фиксированная (номинал)	Определяется рынком, зависит от спроса и предложения, дивидендов
Номинал	Национальная единица (1 рубль, 1 тенге, 1 сом, 1 динар и пр.)	Доля от уставного капитала фонда, которая примерно соответствует номиналу одной национальной денежной единицы (например, одна триллионная доля)

Источник: разработано автором

Предложенная выше схема схожа со схемой организации закрытого паевого инвестиционного фонда и по факту представляет собой общестрановой портфель акций. Соответственно, денежный поток, генерируемый этим портфелем, а также стоимость активов фонда будут отражать финансово–экономическое состояние экономики всей страны.

Показатели, которые на основе СФЗ дают оценку состояния экономики и финансовой сферы, представлены в таблице 2.

Финансовые и экономические показатели, основанные на СФЗ

Таблица 2

№	Наименование показателя	Порядок расчёта параметра
1	Стоимость активов фонда	По данным бухгалтерского учета фонда
2	Сумма дивидендных выплат, поступающих в фонд	По данным бухгалтерского учета фонда
3	Рыночная котировка СФЗ	По данным биржевой площадки, где торгуются СФЗ
4	Рентабельность СФЗ	Это отношение величины дивидендных поступлений в фонд к стоимости активов
5	Мера риска: волатильность рентабельности	Стандартное отклонение доходности сумм дивидендных выплат в фонд
6	Доходность рыночной котировки СФЗ	Это отношение изменения рыночной котировки СФЗ за некий период к стоимости СФЗ на начало периода
7	Мера риска: волатильность доходности	Стандартное отклонение доходности рыночной котировки СФЗ

Источник: разработано автором

Преимущества СФЗ

Представляется, что есть целый ряд причин, по которым СФЗ будут иметь спрос как со стороны институциональных инвесторов, так и со стороны рядовых граждан.

Во-первых, если деньги находятся на руках, не принимая участия в какой–либо полезной деятельности, то это «свободные» деньги. Они упоминаются как аль–афв (ресурсы сверх необходимости)[20] и их необходимо тратить на нужды других, на общественные цели (в том числе на инвестиции) или на религиозную деятельность.

Во-вторых, способствовать формированию спроса на специальные финансовые знаки будет закят, являющийся помимо прочего налогом на «ресурсы сверх необходимости». Естественное стремление оптимизировать величину закята будет причиной спроса на СФЗ: желание перевести часть денег в необлагаемый закятом знак.

В-третьих, учитывая, что специальный финансовый знак – это своего рода глобальный/общестрановой портфель акций, денежный приток в фонд в виде дивидендов, пусть даже в небольших объемах, будет практически всегда (сложно представить, что в масштабах страны абсолютно все компании не имеют прибыли и/или не платят дивидендов), что будет способствовать постоянному росту рыночной стоимости СФЗ.

В этой связи отметим, что рентабельность и доходность СФЗ могут стать значимыми параметрами оценки положения дел в экономике и финансах, аналогами ключевой ставки (ставки рефинансирования) в западных странах:

- рентабельность СФЗ – это результат, аналогичный инвестированию в экономике (в реальные проекты, в производство и т.п.); причем рентабельность может быть подсчитана не только для всей страны в целом, но и по отраслям в отдельности;
- доходность СФЗ – это результат, аналогичный портфельному инвестированию на фондовом рынке, глобальный индекс акций.

Можно предположить, что в эффективно функционирующей исламской экономике доходность СФЗ не будет превышать рентабельность СФЗ, что сделает инвестиции в экономику более востребованными, чем инвестиции в финансовый актив – СФЗ.

В-четвертых, – это простота инвестирования. Инвестору не придется заключать депозитный или инвестиционный договор или выбирать наиболее надежный банк, достаточно будет просто купить СФЗ (в наличной или безналичной формах). Причем приобрести СФЗ можно будет и на совершенно небольшую сумму, что делает его доступным и людям с небольшим достатком. СФЗ должен стать таким же распространенным и обыденным инструментом, как и наличные деньги.

И еще один финансовый знак

В целом, СФЗ – это инструмент, способный решать потребности людей в надежном инвестировании, строго привязанном к финансовым результатам, как того и требует шариат[21]. Вместе с тем, потребность в инвестиционных инструментах есть и у финансовых организаций. Решить проблему фактического отсутствия краткосрочных финансовых инструментов, на основе которых финансовый регулятор мог бы управлять денежной ликвидностью, а коммерческие банки – организовать рынок межбанковских займов (аналог западного рынка межбанковских кредитов), можно путем создания еще одного финансового актива, аналогичного СФЗ, но с ежедневным начислением дивидендов (специальный банковский знак, СБЗ). Для организации специального банковского знака аккумулируется часть акций коммерческих банков страны и под их обеспечение выпускаются СБЗ. Поскольку банки составляют баланс и отчет о финансовых результатах на ежедневной основе, они могут обеспечить ежедневную выплату дивидендов.

Принципиальная разница двух знаков в том, что поступающие по СФЗ дивиденды капитализируются, а – по СБЗ – выплачиваются текущему владельцу. Соответственно, СБЗ выпускаются и существуют только в безналичном виде (выпуск СБЗ в наличном виде – это сложная с технической точки зрения задача; кроме того, для эффективной финансовой деятельности юридических лиц необходимости именно в физически напечатанных активах нет). Выплаты владельцам СБЗ всех поступающих дивидендных платежей (без их капитализации как у СФЗ) приведут к тому, что рыночная котировка СБЗ будет практически неизменной.

Финансовый регулятор вправе обязать все банки и финансовые организации иметь в структуре своих активов некоторую, неснижаемую/обязательную долю СБЗ. В этом случае управление ликвидностью банковской системы, а равно как и совершение операций на рынке межбанковских займов может быть

[20] Коран 2:19.

[21] Не отменяя при этом самостоятельного инвестирования в отдельные акции или размещения средств на банковских депозитах.

сведено к купле–продаже СБЗ на необходимую с точки зрения сторон сумму (см. таблицу 3).

В этом случае процедура краткосрочного финансирования может выглядеть следующим образом: стороны заключают одновременно два договора: а) договор купли-продажи СБЗ сейчас и по текущей рыночной цене и б) договор купли-продажи СБЗ через определенное время по актуальной на тот момент времени цене[22]. В случае, когда необходимо выбрать из нескольких контр-партнеров кого-то одного, выбор может быть сделан по количеству СБЗ в обратной сделке. Мотив инвестора, то есть почему он захочет дать свои деньги в долг, будет заключаться в получении ежедневных выплат все то время, что он владеет СБЗ, или, говоря по-другому: все то время, что его деньги инвестированы. Уточним, что величина выплат заранее не определяется. Они будут поступать в объеме, пропорциональном совокупному финансовому результату работы коммерческих банков.

Ожидаемые характеристики СФЗ

Отметим еще ряд характеристик и особенностей специальных знаков.

Средства от первичной продажи СФЗ и поступающие дивиденды могут использоваться эмитентом знаков: а) на поддержание рынка СФЗ, где он действует в качестве маркет–мейкера, принимая решения самостоятельно, б) предоставление государственному бюджету займов на покрытие кассовых разрывов – по заявкам Минфина страны, но в пределах установленных лимитов, в) на инвестиции в экономику – по решению экономических властей, но в пределах установленных лимитов, г) на покрытие расходов на выпуск СФЗ в наличной форме. Кроме того, возможна дополнительная эмиссия СФЗ под особо значимые инфраструктурные проекты.

Средства от первичной продажи СБЗ могут использоваться эмитентом знаков: а) на поддержание рынка СБЗ, где он действует в качестве маркет–мейкера, принимая решения самостоятельно, б) на предоставление/изъятие ликвидности банковскому сектору – в этом случае эмитент знаков руководствуется указаниями финансового регулятора.

Средства от первичной продажи финансовых знаков позволят определить стоимость активов и номинальную стоимость одного знака. В то же время запуск рыночных торгов специальными финансовыми знаками позволит регулярно фиксировать их рыночную котировку, считать по ней доходность и волатильность.

СФЗ будет иметь как финансовые, так и экономические характеристики.

Финансовые параметры СФЗ. Поскольку СФЗ – это аналог портфеля акций, объединяющего активы всех предприятий страны, то его можно считать рыночным портфелем. Тогда волатильность доходности котировок СФЗ (риск портфеля) должна быть, согласно современной портфельной теории, наименьшей из всех возможных комбинаций портфеля, и отражать величину недиверсифицируемого риска. При этом доходность этого портфеля очевидно будет иметь средние по финансовому рынку значения.

Экономические параметры СФЗ. Поскольку СФЗ – это аналог общестранового портфеля акций, часть эмитентов которых платят дивиденды, а часть – по разным причинам нет или с опозданием, рентабельность СФЗ будет, скорее всего, отражать среднее значение по рынку. Ключевым фактором, влияющим на ценность (рыночную стоимость) СФЗ является денежный поток дивидендов от акционерных обществ страны. Максимально возможная диверсификация, заложенная в СФЗ, приводит к минимально возможному риску, выражаемому через волатильность (стандартное отклонение доходности) сумм дивидендных выплат.

Таким образом, финансовая и экономическая характеристики СФЗ логически не противоречат друг другу:

- финансовая характеристика СФЗ (считается на основе данных о рыночной котировке): средняя доходность и минимальный риск;
- экономическая характеристика СФЗ (считается на основе данных о дивидендных выплатах): средняя рентабельность и минимальный риск.

Финансовые характеристики СФЗ могут использоваться для оценки состояния финансовых рынков.

Экономические характеристики СФЗ могут использоваться для оценки экономики страны, в частности, рентабельность – как исламский аналог ключевой ставки. Размер рентабельности также может использоваться в качестве базы для

[22] Предлагаемая процедура не является привычной в западном мире операцией РЕПО. РЕПО это две сделки, где одна из сделок, обычно вторая, осуществляется по заранее фиксированной цене, а первая – по текущей рыночной. Такая конструкция обеспечивает схожесть РЕПО с кредитом и получение гарантированного дохода (риба). Предлагаемая схема не обеспечивает получение гарантированного дохода: это также две сделки, но каждая из которых основаны на рыночных ценах в текущий момент времени.

определения размера наценки для исламских контрактов мурабаха и иджара.

Кроме того, по этим характеристикам можно определить величину доходности и рентабельности, приходящуюся на единицу риска, что может быть полезным для аналитических обзоров экономики.

При принятии инвестиционных решений, в частности при отборе инвестиционных проектов для финансирования, инвестор может ориентироваться на рентабельность СФЗ: если рентабельность проекта больше рентабельности вложений в СФЗ, то проект следует принять. Если по итогам периода рентабельность проекта оказалась больше рентабельности СФЗ, следовательно, проект оказался успешным и имеет место прирост финансового капитала инвестора.

Пример СБЗ как краткосрочного финансового инструмента

Таблица 3.

№	Коммерческий банк 1 (заемщик)	Движение денег и СБЗ	Коммерческий банк 2 (кредитор)
Первый этап сделки		**Покупка СБЗ**	
1.1.	+	Оплата СБЗ по текущей рыночной стоимости < ==	–
1.2.	–	СБЗ == >	+
Второй этап сделки	КБ1 использует деньги		КБ2 получает дивиденды
День 1	*	Поступление дивиденда за СБЗ	+
День 2	*	Поступление дивиденда за СБЗ	+
…	…	…	…
День n	*	Поступление дивиденда за СБЗ	+
Третий этап сделки		**Обратная продажа СБЗ**	
3.1.	–	Оплата СБЗ по текущей на тот момент времени рыночной стоимости == >	+
3.2.	+	< == СБЗ	–

Источник: Разработано автором.

В рамках предлагаемой конструкции СФЗ будет иметь временную стоимость, что не противоречит требованиям шариата. К знакам можно будет применить логику дисконтирования денежных потоков, а именно – формулу, объединяющую текущую стоимость актива с его будущей стоимостью. Но отметим, что в такой формуле не должно быть процентной ставки – параметра "стоимость денег", который формируется в западной экономике на основе кредитных отношений. Это должна быть иная формула, чем знаменитая модель DCF (Discounted Cash Flow).

В рамках предлагаемой денежной реформы за финансовым регулятором остается функция регулирования денежного обращения (в частности, увеличение/уменьшение денежной ликвидности в банковской системе), а функция определения ценности СФЗ передается рынку (рыночная котировка СФЗ будет определяться на специализированной биржевой площадке, а также маркет–мейкерами), что обеспечит рынку свободу ценообразования и ограничит необоснованное вмешательство властей.

Также, при заданной конструкции, биржевая торговля СФЗ будет характеризоваться низкой зависимостью от текущей конъюнктуры рынка (в частности, эмоций, ажиотажа, паники и т.п.) и, соответственно, низкой долей спекулятивных сделок.

Распространение СФЗ среди населения и прямая зависимость рыночной котировки СФЗ от величины денежного потока (дивидендов) приведет, полагаем, к формированию в обществе неприятия практики уклонения предпринимателей от налогов (налоговой

оптимизации) и будет способствовать повышению налоговой дисциплины среди юридических лиц. В этой связи отметим необходимость, на наш взгляд, дальнейшего повышения уровня раскрытия финансовой информации юридическими лицами мусульманских стран[23].

Теоретическая возможность обмена СФЗ/СБЗ мусульманских стран друг на друга открывает многообещающие возможности международного валютного сотрудничества, в частности, – создания единого мусульманского валютно–финансового пространства, в рамках которого может быть создан, по аналогии с СФЗ/СБЗ, единый для всех мусульманских стран глобальный финансовый знак, который может использоваться при формировании мусульманскими странами своих золото–валютных резервов и обменных курсов национальных валют без необходимости привязки к какой-либо сторонней валюте. Данный факт поможет мусульманским странам постепенно избавиться от тотальной зависимости от мировых резервных валют, функционирующих по законам западной, процентной экономики.

Негативные аспекты реформы

Основной минус предлагаемой схемы: вместо одного универсального актива – денег – будет три: деньги, СФЗ и СБЗ, что, несомненно, усложнит как монетарную политику, так и финансовую деятельность организаций. На уровне рядовых граждан в обращении будет только два актива – деньги и СФЗ. В целом, полагаем, данная проблема совершенно не критична.

СБЗ, скорее всего, будет достаточно рисковым инструментом с высокой волатильностью дивидендных платежей, что объясняется тем, что часть ежедневно начисляемых и выплачиваемых дивидендов может оказаться нулевой: в практике работы банков часто случается, что они закрывают день или с избыточной ликвидностью или, наоборот, с нехваткой средств. Но данный аспект – это естественное следствие применения норма шариата. Уместно будет напомнить, что логика функционирования исламской экономики, основанной на шариате, безусловно, будет отличаться от привычной всем логики традиционной, западной экономики. А что такое полноценная исламская экономика и как она будет вести себя на практике, высказаться сейчас сложно, поскольку даже в Судане и Иране, где декларируется полноценная исламская экономики, денежные системы построены и функционируют по лекалам и образцам западного мира.

Каких-либо сложностей от предлагаемой реформы для населения не предвидится. Однако обязательно потребуется повышение финансовой грамотности людей.

Заключение.

Исламская денежная система – скелет исламской экономики – принципиально отличается от западной тем, что от денег отделяется функция сбережения/инвестирования и "упаковывается" в специально для этого созданный финансовый актив (специальный финансовый знак, СФЗ), обеспеченный долей уставного капитала всех акционерных обществ страны. Аналогичный инструмент – специальный банковский знак (СБЗ) создается для обеспечения нужд монетарной политики и межбанковских операций.

Рентабельность СФЗ является ключевым параметром оценки положения дел в исламской экономике и финансах, аналогом ключевой ставки (ставки рефинансирования) в западных странах, а также базой для определения размера наценки для исламских контрактов мурабаха и иджара.

[23] Rihab Grassa, Ali Said. The measurement of harmonization of financial reporting in Islamic banking across MENA region // The Journal of Islamic Finance Accountancy (JOIFA). Vol. 3. Issue 1. 2019. c. 33-45