

Концептуальный недостаток исламского банкинга

The Conceptual Disadvantage of Islamic Banking

Получено: 27.01.2025 / Одобрено: 05.02.2025 / Опубликовано: 25.03.2026

Яндиев М.И.

Канд. экон. наук, доцент экономического факультета, ФГБОУ ВО «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова», г. Москва, e-mail: Mag2097@mail.ru

Iandiev M.I.

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Faculty of Economics, Lomonosov Moscow State University, Moscow, e-mail: Mag2097@mail.ru

Аннотация

Несмотря на более чем полвека развития, индустрия исламских финансов все еще остается незавершенной конструкцией. Такая ситуация связана с тем фактом, что исламские денежные власти выстраивают индустрию исламских финансов на фундаменте традиционных кредитно-денежных отношений, вместо того чтобы создать денежную систему, соответствующую требованиям шариата, то есть лишенную кредитного компонента. Решение проблемы предлагается в авторской концепции исламской денежной системы. Концепция исправляет 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 – для организации рынка межбанковских займов, а также – создать базу для определения размера наценки для ряда исламских контрактов, в том числе мурабаха и иджара.

Ключевые слова: кредитно-денежная система, исламские финансы.

Abstract

Despite more than half a century of development, the Islamic finance industry is still an unfinished structure. This situation is related to the fact that the Islamic monetary authorities are building the Islamic finance industry on the foundation of traditional monetary relations, instead of creating a monetary system that meets the requirements of Sharia, that is, devoid of a credit component. The solution to the problem is proposed in the author's concept of the Islamic monetary system. The concept addresses the shortcoming (from an Islamic perspective) of traditional finance, where the category of "money" includes not only the functions of an exchange equivalent but also those of savings. The Islamic financial system proposes the following: a) the emission of money (for making purchases) and b) the emission of special financial tokens secured by a share of the assets of enterprises in a Muslim country (for saving). The article presents the rationale for two types of special financial instruments, their characteristics, and the implications of their use. The proposed monetary system design 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 lending market. It will also create a basis for determining the margin for several Islamic contracts, including murabaha and ijarah.

Keywords: monetary system, Islamic finance.

Введение

В 2024 г. 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 долл. [3]. Предполагается, что к 2027 г. объем исламских финансовых активов составит 6,7 трлн долл. [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»¹, соответствующие требованиям шариата, а также практика «выбора фетв» [5], разрешающая послабления и отступления от шариата в вопросах управления финансовым регулятором денежной ликвидностью страны, при-

влечения/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 неизменным 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

¹ Отношения на уровне «банк-клиент» хорошо проработаны (см., например, стандарты ААОИФИ) и в целом не вызывают серьезных нареканий.

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/инвестиций¹. Здесь следует отметить, что в древние времена люди использовали в качестве денег золото и серебро, которые имели внутреннюю/реальную 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 светской финансовой теории не являются обоснованными, логичными, но, тем не менее, существуют [6]. Помимо религиозного запрета на риба, имеется достаточно много светских аргументов против кредита, но люди, тем не менее, используют кредит, не обращая внимания на его логические нестыковки, потому что кредит — это удобно, легко и понятно на 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, оказывается, имеют. Дело в том, что западная экономика, следует только тем теориям/концепциям, которые ведут к максимизации дохода. При этом такие концепты, как «зеленые» финансы, корпоративная социальная ответственность бизнеса или концепция устойчивого развития используются как маркетинговый инструмент увеличения лояльности

¹ Сбережения — это часть дохода, которая не расходуется на текущие потребности, а откладывается или инвестируется для будущего применения.

клиентов, что в конечном счете снова сводится к максимизации прибыли.

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 экономике², — 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 [11]. Для этого Гезелль предлагал облагать деньги специальным налогом — демеджем³, который стимулирует высокую скорость их обращения из-за желания держателей как можно скорее избавиться от них. Отметим, что Гезелль не был мусульманином, и его отрицательное отношение к процентам было его личной научной позицией.

Под впечатлением трудов Гезелля в 1931 г. 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 г.

² Существует большое разнообразие в определении количества функций у денег, но минимальное их количество можно ограничить всего тремя функциями [7–10].

³ Demutrage, фактически, это плата за хранение денег, например, золотых слитков в хранилище или наличных в сейфе.

Но уже в следующем, 1932-м, 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, т.е. 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 Башкирия) в 2010—2011 гг. [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 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] (Цинциннати, 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 раз в год¹ добровольно уплачиваемый сбор, который, помимо прочего, взимается с наличных денег [18].

«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

¹ В данном случае подразумевается год по лунному календарю.

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 табл. 1.

Таблица 1

Характеристики денег и специальных финансовых знаков

Критерий	Деньги	Специальный финансовый знак, СФЗ
Форма обращения	Наличное и безналичное обращение	Наличное и безналичное обращение
Суть	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 табл. 2.

Таблица 2

Финансовые и экономические показатели, основанные на СФЗ

№	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) [19], 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 закятном знаком.

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 шариат¹. 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 специ-

ального 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 сведено к купле-продаже СБЗ на необходимую с точки зрения сторон сумму (табл. 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 цене². В случае, когда необходимо выбрать из нескольких контрапартнеров кого-то одного, выбор может быть сделан по количеству СБЗ в обратной сделке. Мотив инвестора, т.е. 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

¹ Не отменяя при этом самостоятельного инвестирования в отдельные акции или размещения средств на банковских депозитах.

² 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, наоборот, не обеспечивает получение гарантированного дохода: это также две сделки, но каждая из них основана на рыночных ценах в текущий момент времени.

совокупному финансовому результату работы коммерческих банков.

Таблица 3

Пример СБЗ как краткосрочного финансового инструмента

№	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.

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 част-

ности, рентабельность — как исламский аналог ключевой ставки. Размер рентабельности СФЗ также может использоваться в качестве базы для 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.

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, по-

раем, к формированию в обществе неприятия практики уклонения предпринимателей от налогов 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 [20].

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 золотовалютных 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 — будут 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 норм 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 экономика, 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.

Литература

1. Islamic Finance 2025-2026: Resilient Growth Amid Upcoming Headwinds. <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/250417-islamic-finance-2025-2026-resilient-growth-amid-upcoming-headwinds-s13453768> (дата обращения: 02.07.2025).
2. Объем финансовых активов в мире в 2024 году достиг рекордных \$305 трлн. URL: <https://www.interfax.ru/business/1032912> (дата обращения: 14.07.2025).
3. Islamic Finance 2025-2026: Resilient Growth Amid Upcoming Headwinds. <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/250417-islamic-finance-2025-2026-resilient-growth-amid-upcoming-headwinds-s13453768> (дата обращения: 02.07.2025).
4. Shereen Mohamed. Islamic finance industry development in 2023: Navigating uncertainty // *The Journal of Islamic Finance Accountancy (JOIFA)*. 2024, vol. 9, i. 1, pp. 64–66.
5. 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
6. Яндиев М. Дача денег в рост: еще один критический взгляд на кредит [Текст] / М. Яндиев // *Финансы*. — 2025. — № 3.
7. N. Gregory Mankiw. *Macroeconomics*. New York: Worth Publishers, 2007.
8. Krugman, Paul & Wells, Robin. *Economics*. New York: Worth Publishers, 2006.
9. Abel, Andrew; Bernanke, Ben. *Macroeconomics* (5th ed.). Pearson, 2005.
10. Макконнел К. *Экономикс: принципы, проблемы и политика* [Текст] / К. Макконнел, С. Брю. — М.: ИНФРА-М, 2003.

СФЗ и СБЗ:

- позволят создать ключевой финансовый ориентир исламской экономики (аналог ключевой ставки), чего сейчас в индустрии исламских финансов нет;
- позволят управлять краткосрочной ликвидностью как финансовых институтов, так и банковского сектора в целом, что сейчас отсутствует;
- создадут частным лицам и потенциальным инвесторам мотивацию выдавать беспроцентные займы, чего сейчас нет;
- сформируют обоснованные правила для принятия инвестиционных решений, чего сейчас нет;
- позволят определять наценку в контрактах мурбаха и иджара без привязки к рыночной процентной ставке, что сейчас невозможно;
- приведут к изменению количества денег в обращении; останется только то количество денежных знаков, которое необходимо для сопровождения обменных операций;
- приведут к сокращению влияния монетарных факторов на инфляцию.

11. Gesell, Silvio. *Die natürliche Wirtschaftsordnung durch Freiland und Freigeld*. Arnstadt i. Thür., Roman. 1919.
12. Свободные деньги: Сильвио Гезелль и опыты экономики свободных людей. <https://dzen.ru/a/X7EKuHD12hvat4Aw/> Дата обращения 02.07.2025.
13. Живой журнал [Электронный ресурс]. URL: <https://tay4i.livejournal.com/16201.html> (дата обращения 02.07.2025).
14. Гезеллевские деньги или Башкирия: туда и обратно [Электронный ресурс]. — URL: <https://neoeconomica.ru/article.php?id=72> (дата обращения: 02.07.2025).
15. Ithaca Hours — the forgotten local currency. URL: www.ithacahours.org (дата обращения: 01.08.2025).
16. Josiah Warren and His Time Store. <https://web.archive.org/web/20150210111901/https://josiahwarrentimestore.wordpress.com/gallery> (дата обращения: 01.08.2025).
17. Коран 7:156, 2:215.
18. Закят — энциклопедия Корана [Электронный ресурс]. — URL: <https://ru.quranacademy.org/encyclopedia/article/zakat> (дата обращения: 03.07.2025).
19. Коран 2:19.
20. Rihab Grassa, Ali Said. The measurement of harmonization of financial reporting in Islamic banking across MENA region // *The Journal of Islamic Finance Accountancy (JOIFA)*. 2019, vol. 3, i. 1, pp. 33–45.

References

1. Islamic Finance 2025–2026: Resilient Growth Amid Upcoming Headwinds. URL: <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/250417-islamic-finance-2025-2026-resilient-growth-amid-upcoming-headwinds-s13453768> (accessed: 02.07.2025).
2. The volume of financial assets in the world reached a record \$305 trillion in 2024. URL: <https://www.interfax.ru/business/1032912> (accessed: 14.07.2025).

3. Islamic Finance 2025-2026: Resilient Growth Amid Upcoming Headwinds. URL: <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/250417-islamic-finance-2025-2026-resilient-growth-amid-upcoming-headwinds-s13453768> (accessed: 02.07.2025).
4. Shereen Mohamed. Islamic finance industry development in 2023: Navigating uncertainty // *The Journal of Islamic Finance Accountancy (JOIFA)*. 2024, vol. 9, i. 1, pp. 64–66.
5. 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
6. Yandiev M. Giving money at interest: another critical look at credit // *Finance*. 2025, no. 3.
7. N. Gregory Mankiw. *Macroeconomics*. New York: Worth Publishers, 2007.
8. Krugman, Paul & Wells, Robin. *Economics*. New York: Worth Publishers, 006.
9. Abel, Andrew; Bernanke, Ben. *Macroeconomics* (5th ed.). Pearson, 2005.
10. McConnell K., Brew S. *Economics: principles, problems and policy*. Moscow: INFRA-M, 2003.
11. Gesell, Silvio. *Die natürliche Wirtschaftsordnung durch Freiland und Freigeld*. Arnstadt i. Thür., Roman. 1919.
12. Free Money: Silvio Gesell and the Experiments of Free People's Economics. URL: <https://dzen.ru/a/X7EKuHD12hvat4Aw> (accessed: 02.07.2025).
13. Live Journal. URL: <https://tay4i.livejournal.com/16201.html> (accessed: 02.07.2025).
14. Gesell's money or Bashkortostan: there and back again. URL: <https://neconomica.ru/article.php?id=72> (accessed: 02.07.2025).
15. Ithaca Hours — the forgotten local currency. URL: www.ithacahours.org (accessed: 01.08.2025).
16. Josiah Warren and His Time Store. URL: <https://web.archive.org/web/20150210111901/https://josiahwarrentimestore.wordpress.com/gallery> (accessed: 01.08.2025).
17. Quran 7:156, 2:215.
18. Zakat — Encyclopedia of the Quran. URL: <https://ru.quran-academy.org/encyclopedia/article/zakat> (accessed: 03.07.2025).
19. Quran 2:19.
20. Rihab Grassa, Ali Said. The measurement of harmonization of financial reporting in Islamic banking across MENA region // *The Journal of Islamic Finance Accountancy (JOIFA)*. 2019, vol. 3, i. 1, pp. 33–45.