

УДК 339.9

О.М. КРЮЧКОВА, кандидат экономических наук, доцент  
Армавирского института социального образования (филиал) РГСУ

## СОЦИАЛЬНО ОТВЕТСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ: ПРИНЦИПЫ ИСЛАМСКОЙ МОДЕЛИ

В статье представлен прообраз альтернативной модели финансовой системы, основанной на принципах этических (в частности, исламских) финансов. В связи с этим сформулированы понятие и принципы исламских финансов, представлены базовые модели исламского финансирования. В контексте анализа данного типа финансов приводится обобщение исследований в области развития рынка социально ответственного инвестирования.

**Ключевые слова:** «этические» финансы, исламские финансы, принципы и базовые модели исламского финансирования, социально ответственное инвестирование.

**Постановка проблемы.** Мировой экономический и финансовый кризис обнажил глубокие противоречия существующей финансовой системы, и это обусловило возрастающий интерес к иным моделям построения финансовой системы, в частности, к так называемым «исламским финансам».

Нынешний финансовый кризис предоставил исламской финансовой системе возможность заявить о себе как о конкурентоспособной альтернативе традиционным финансам, предлагая инвесторам другие классы активов и рынков. Мир пришел к единому мнению о том, что нерегулируемый капитализм, который привел нас к кризису, должен быть перестроен с тем, чтобы обеспечить большую гибкость и стабильность финансовой системы.

**Цель исследования.** В данной статье мы будем рассматривать принципы исламских финансов и возможность приложения капитала в условиях социально ответственного инвестирования.

При этом хотелось бы сразу сформулировать ключевую гипотезу данного текста: «исламские финансы» мы рассматриваем не только как опыт ряда стран, для которых характерно использование этой модели [8], но и как прообраз альтернативной модели финансовой системы.

**Изложение основного материала.** Если мы обратимся к некоторым факто-

рам финансового кризиса, поразившего практически все капиталистические системы, то заметим, что ни один из факторов не свойственен политике, основанной на принципах, характерных для модели исламских финансов:

– чрезмерное кредитование: излишняя обремененность кредитами; потребительские отношения (покупка в рассрочку, субстандартное кредитование); сельскохозяйственный долг;

– непрозрачная финансовая безопасность: вводящие в заблуждение рейтинги (уровень безопасности AAA был присвоен обеспеченным закладным ценным бумагам, которые вообще трудно поддаются оценке);

– ошибки в управлении: искаженная система поощрения (выплата щедрых бонусов управляющим, в то время как акционеры страдают); слабый надзор (разрушенная система с разрозненной регуляцией); регуляторные ошибки (наращивание теневой банковской индустрии до 10 триллионов долларов; низкий уровень проверки перед подтверждением выдачи кредита) [10].

Таким образом, кризис заставляет инвесторов обращать внимание на систему финансовых взаимоотношений, основанную на транзакциях с участием реальных ценностей и разделении рисков. И здесь уместно говорить не только о принципах исламских финансов, но и о развитии *этических фондов инвести-*

рования, социально ответственном инвестировании.

Современные исламские финансы — это молодая, но энергичная система, которая становится альтернативной формой финансирования и одновременно существенной частью глобальной финансовой системы. Ежегодный рост на 15–20% за последние несколько лет и предполагаемый будущий рост на 30% этой индустрии является впечатляющим [13]. Этот рынок оценивается приблизительно в один триллион долларов и в перспективе он может увеличиться до четырех триллионов [16].

Парадоксально, но в странах Европы большее количество жителей выразило готовность использовать инструменты исламского банкинга, причем их доля даже больше, чем в мусульманских странах. Например, в Великобритании эту готовность выразили 75% респондентов, в то время как в Саудовской Аравии — 65, в ОАЭ — 25%.

Великобритания вообще является признанным центром развития исламского банкинга на Западе и, по прогнозам, в течение ближайших лет наряду с Дубаем и Кипром может войти в тройку мировых лидеров. По словам партнера Berwin Leighton Paisner Эндрю Бэрда, появление исламских банков — HSBC Amanah, UK Islamic Bank of Britain и др. — стало возможным благодаря развитой финансовой инфраструктуре и созданию необходимой нормативно-правовой и налоговой базы [14].

В настоящее время исламские финансы и банковские учреждения имеют ряд преимуществ по сравнению с традиционными финансами. В 2009 г. обследование Banker исламского финансирования показало, что активы 500 крупнейших финансовых институтов, соответствующих принципам анализируемой нами модели увеличились на 28,6%, достигнув US \$822 млрд с \$639 млрд в 2008 г. (по прогнозам, эта цифра превысит \$1 трлн в 2011 г.), в то время как рост активов в «топ 1000 мировых банков» упал до 6,8% с 21,6% в 2009 г. Исламским учреждениям удалось сохранить 28-процентный годовой рост, достигнутый в последние три года.

Выделяя ключевые принципы «исламских финансов», отметим, что это индустрия, основанная на *праве справедливости и финансовой справедливости*.

Исламские принципы не разрешают продавать то, чем человек не владеет (то, что не находится в собственности человека). Практически это проявляется в ограничении использования деривативов и запрете на продажу без покрытия. Также запрещены спекуляции и азартные игры.

*Определенность договора и прозрачность* — другие ключевые принципы. Договоры должны быть ясными и не связанными с какими-либо неопределенными будущими событиями.

Исламские банки не инвестируют в традиционные инструменты, связанные с процентами, и поэтому не подвержены «токсическому» американскому субстандартному ипотечному кредиту.

Исламские банки не создают деньги и, следовательно, денежный мультипликатор. Определяемый уровень сбережений в экономике значительно ниже в исламской системе по сравнению с обычной системой, что обеспечивает основу для сильной финансовой стабильности, большей ценовой стабильности и устойчивого экономического роста.

В частности, в соответствии с принципами исламского финансирования доходность акций определяется предельной эффективностью капитала, временного предпочтения, а также положительным ростом экономики. Это означает, что исламские банки всегда выгодны при условии, что реальный экономический рост положителен. Это создает принципиальную разницу между исламским банкингом, где рентабельность полностью обеспечивается реальным экономическим ростом, и традиционными банковскими услугами, где доходность, в первую очередь, не зависит от реального сектора экономики [7, с. 45].

Рассмотрим базисные методы исламского финансирования (табл. 1).

Одним из оснований названных принципов считается то, что для стран, где они зародились и развивались, характерным является большой традици-

Таблиця 1

## Базисные методы исламского финансирования [3]

Тип отношений	Договорная модель	Разновидности	Описание
Партнерство	Мудароба		Примерный аналог командитного товарищества, когда участие одной стороны ограничивается предоставлением капитала, а другой – управлением капиталом. Убытки относятся только на счет стороны, предоставившей капитал. Ответственность этой стороны ограничена размером предоставленных средств
	Мушарака		Соглашение о совместной деятельности. Возможен отказ одного из партнеров от личного управления совместной деятельностью. Возможна выплата вознаграждения управляющему партнеру до раздела прибыли от совместной деятельности
		Уменьшающаяся мушарака	Договор, предусматривающий постепенный выкуп доли в совместной деятельности одним из партнеров и другого
Купля/продажа	Агентирование (Вакала)		Назначение агента, действующего от имени принципала за определенное вознаграждение
	Продажа с отсрочкой платежа	Мурабаха	Контракт допускает наценку за отсрочку платежа. Условием мурабахи является раскрытие продавцом информации о спотовой цене товара и наценке за отсрочку. Обратная продажа запрещена
		Мусавама	Отличается от мурабахи ценовой формулой. Продавец не обязан раскрывать величину наценки за отсрочку платежа
		Таваррук (обратная Мурабаха)	Покупатель по договору мурабахи одновременно продает товар по спотовой цене третьему лицу и получает разницу между спотовой ценой и ценой с отсрочкой платежа
	Продажа с отсрочкой поставки (Салам)		Контракт может быть заключен в отношении товаров, обладающих родовыми характеристиками. Оговорка об обратной продаже в контракте запрещена. Но продавец и покупатель могут заключить самостоятельное соглашение об обратной продаже после фактической поставки товара. Перепродажа товара до его получения покупателем запрещена. Покупатель вправе заключить с третьим лицом т. н. параллельный салам. Допускается обеспечение ответственности продавца залогом или иным образом

онный акцент на солидарности, нежели индивидуализме. В исламской религии это отражено в формах приоритета общих духовных ценностей над ценностями отдельного субъекта. Это формирует мусульманскую культуру и основы исламской экономики.

Эти принципы в последнее время начинают проявлять себя и в западной экономической практике и теории, где все чаще упоминается о значимости социального капитала и ценностей стабильности, социальной ответственности не только государства, но и бизнеса.

В этом контексте нам представляется важным рассмотреть также *социально ответственные инвестиции*, к которым сегодня все больше приходит западное общество и которые имеют много общего с этическими нормами исламских финансов.

Под социально ответственным инвестированием (socially responsible investing, social investing, socially aware investing, ethical investing, mission-based investing, natural investing) принято понимать инвестиционный процесс, в котором через добровольный и сознательный выбор критериев и методов инвестирования проявляется ответственность инвестора за последствия его инвестиций для общества, окружающей среды и их устойчивого развития, а также его личные взгляды и убеждения относительно социально значимых вопросов, социокультурных и религиозных ценностей [2, с. 48].

Возвращаясь к приведенным выше принципам исламских финансов, необходимо отметить, что современные социально ответственные инвестиции имеют глубокие этические корни, общие для христианской и исламской цивилизаций. Еще в библейские времена иудейские законы содержали правила, предписывающие, как нужно распоряжаться деньгами, чтобы не нарушать этических норм. Священное писание Коран и свод правовых и религиозных норм шариата определяли круг финансовых операций, позволенных правоверным мусульманам. В США еще в XVI веке протестантские секты квакеров и меннонитов исповедовали особое

отношение к деньгам, основанное на принципах равенства людей и неприемлемости насилия [15].

Проведенные рядом авторов [3, с. 157] исследования в области развития рынка социально ответственного инвестирования позволяют выделить три основных этапа этого процесса:

I этап – период зарождения рынка социально ответственных инвестиций (СОИ) продолжался до начала 70-х гг. XX в. Первые проявления социально ответственного инвестирования – это этические инвестиции, основанные на отказе от вложений в определенные компании с целью реализации индивидуальных нравственных принципов и убеждений [6].

II этап – период формирования основных элементов рынка СОИ и его становления (начало 70-х гг. – конец 90-х гг. XX в.). В этот период целью СОИ являлось достижение максимального соответствия инвестиций убеждениям и взглядам инвестора. Основными инвесторами являлись частные лица, взаимные фонды (обслуживающие частных инвесторов и небольшие организации), а также общественные и религиозные организации [4].

Следующим важным фактором, повлиявшим на развитие СОИ, стало создание компанией KLD Research&Analytics в 1990 г. индекса Domini 400 Social Index – первого фондового индекса на рынке СОИ, ставшего впоследствии бенчмарком для большинства портфелей СОИ. Индекс Domini 400 Social Index был создан на основе индекса S&P 500, из которого были исключены 250 компаний, не соответствующие социальным и экологическим критериям, а также добавлены 150 компаний [9, с. 37].

III этап – период динамичного развития рынка СОИ (начало XXI в.).

С начала XXI в. начинается новый период на рынке СОИ, связанный с изменением состава участников рынка, СОИ становится массовым, общераспространенным явлением, международной тенденцией.

Развитие регулятивной инфраструктуры в области СОИ также способствовало его распространению. В

2001 г. в Великобритании были приняты изменения к Закону 1995 г. «О пенсионном обеспечении», устанавливающие обязанность пенсионных фондов официально заявлять о принятии политики СОИ или отказе от таковой. Аналогичные поправки в отношении пенсионных, инвестиционных фондов и иных финансовых институтов были приняты в США, во Франции, Австралии, Германии, Швеции, Бельгии, США, Норвегии, Австрии, Италии.

Институциональные инвесторы стали не только важными участниками рынка СОИ (в 2007 г. доля их активов на рынке СОИ в США и Европе составила более 6 трлн дол., но и повлияли на изменение его составляющих.

В 2007 г. рынок СОИ достиг объема в 7 трлн дол. и в настоящее время представлен в более 15 стран по всему миру – США, Европе (Великобритания, Нидерланды, Франция, Италия, Бельгия, Дания и др.), Канаде, Австралии и Новой Зеландии, Японии и ряде развивающихся стран.

Наиболее развитым и крупным рынком является рынок в США. С 1984 г. по 2006 г. объем активов на рынке СОИ увеличился с 40 млрд дол. до 2,7 трлн дол. В то же время наиболее динамичными стали рынки европейских стран, на которых совокупный объем активов, относящихся к СОИ, составляет 3,9 трлн дол. и превышает рынок СОИ в США почти в 1,5 раза. В то же время по объемам и структуре рынки европейских стран могут значительно дифференцироваться. На развивающихся рынках, по оценкам Международной финансовой корпорации (International Finance Corporation), объем активов рынка СОИ в 2003 г. составил около 1,2 млрд дол., при этом развивающиеся страны обладают наибольшим потенциалом для развития СОИ [10, с. 18].

В начале 2009 г. 360 организаций, активы под управлением которых составляют более 14 трлн дол., присоединились к Принципам ответственного инвестирования (PRI), определяющим порядок учета критериев ESG при осуществлении инвестиций [10, с. 61].

Эксперты фиксируют рост интереса со стороны христиан к социально ответ-

ственным инвестициям. По этой причине при поддержке Ватикана был разработан индекс Stoxx Europe Christian, который состоит пока из акций 533 компаний [11]. В него включаются компании из индекса Stoxx Europe 600 в соответствии с ценностями и принципами христианской религии. Это признание растущего числа христианских участников рынка, которые хотят инвестировать в соответствии со своими религиозными убеждениями. Новый индекс представляет широкую подборку европейских компаний, которые ведут себя ответственно с точки зрения этики, окружающей среды, в социальном плане и с точки зрения бережливости и, следовательно, соответствуют христианским ценностям. Выделение этих критериев и их формализация позволяет, на наш взгляд, говорить о зарождении *«христианской финансовой модели»*.

В настоящее время продуктовая структура рынка СОИ представлена в основном финансовыми инструментами рынка ценных бумаг – акциями, облигациями, ценными бумагами инвестиционных фондов и др. Доля других инструментов незначительна и связана, в основном, с общественным инвестированием – микрофинансированием, венчурным инвестированием, банковскими услугами [12].

**Выводы.** В заключение необходимо отметить, что сегодня необходимо ставить вопросы об инклюзивном (вбирающем в себя) развитии финансового сектора и процессе взаимопроникновения «христианских» и исламских финансов. Важно, что «этические» («христианские» и исламские) финансы утверждают социальную справедливость, преодоление нищеты и придают особое значение вопросам перераспределения богатства и удовлетворения потребностей всех членов общества. Акцент на создании богатства через реализацию концепций «социального капитала» и инновационного использования финансовых механизмов и структур позволит, на наш взгляд, способствовать появлению новых форм управления, которые социально, культурно и экономически инклюзивны.

**Список использованной литературы**

1. Без учета исламских фондов. По данным: Towards sustainable and responsible investment in emerging markets. A review and inventory of the social investment industry's activities and potential in emerging markets. International Finance Corporation, Enterprising Solutions Global Consulting, 2003.

2. Исламские финансы: общий обзор. Презентация для конференции «Исламский банкинг: сущность и возможности для российского финансового рынка». — Москва, конференц-зал ММВБ, 23 апреля 2008 г.

3. К.Б. Бахтараева. Социально ответственное инвестирование на рынке ценных бумаг: ретроспектива и тенденции развития «Финансы и кредит». — 2009. — N 21 (357).

4. По данным US Social Investment Forum и Eurosif.

5. Принятая в 2000г. инициатива ООН UN Global Compact (Глобальный договор ООН) направлена на развитие устойчивой и ответственной бизнес-практики. UN Global Compact включают 10 принципов в области соблюдения прав человека, трудовых отношений, защиты окружающей среды и предотвращения коррупции. Более 4400 компаний, ассоциаций, органов государственной власти присоединились к UN Global Compact.

6. Стабильность исламских финансов: создание Resilient финансовых условий для безопасного будущего на Хоссейн Аскари, Замир Икбал, Нуреддин

Krichene и Аббас Mirakhor. John Wiley, Сингапур, 2010.

7. Хорошо известно, что примерно 20% населения земного шара являются мусульманами. Многие в западном мире думают, что это население стран Ближнего Востока, но это не так: данная религия широко распространена в мире: от Индонезии, Ближнего Востока, России, Европы до США.

8. Kinder P.D. Socially Responsible Investing: An Evolving Concept in a Changing World / P.D. Kinder. Boston, Mass.: KLD Research & Analytics, Inc., 2005.

9. Принципы ответственного инвестирования (Principles of Responsible Investments) являются инициативой UNEP FI и UN Global Compact и ряда участников финансового рынка. По данным: PRI Report on progress 2008. Principles Responsible Investments. 2008.

10. Святая инвестиция // <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/2010/04/28/232802>

11. Корпоративная социальная ответственность и устойчивое развитие — режим доступа: <http://www.soc-otvet.ru>

12. Обзор рынка исламских финансов от инвестиционной компании Финан. развитие // <http://islamic-finance.ru/board/2-1-0-18>

13. Текущий анализ рынка исламских финансов от компании Oxford Analytica // <http://islamic-finance.ru/board/2-1-0-7>

14. Магазин инвестиционных фондов // <http://www.vunt.ru>

15. «Альберто Бруни: Россия не может игнорировать исламские финансы» // <http://www.islamic-finance.ru/news/2010-05-07-451Aл>

У статті подано прообраз альтернативної моделі фінансової системи, що базується на принципах етичних (зокрема, ісламських) фінансів. У зв'язку з цим сформульовано поняття та принципи ісламських фінансів, представлено базові моделі ісламського фінансування. У контексті аналізу цього типу фінансів проводиться узагальнення досліджень у галузі розвитку ринку соціально відповідального інвестування.

**Ключові слова:** «етичні» фінанси, ісламські фінанси, принципи та базові моделі ісламського фінансування, соціально відповідальне інвестування.

In this paper the author presented an alternative model prototype of the financial system, based on ethical principles (particularly Islamic) finance. In this regard, the concept and principles of Islamic finance are formulated, the basic model of Islamic finance are presented. In the context of the analysis of this type of finance provides a synthesis of research on market development of socially responsible investing.

**Key words:** «ethical» finance, Islamic finance, principles and basic model of Islamic finance, socially responsible investing.

Надійшло до редакції 17.02.2011