

О. М. Юркевич,
к. е. н., доцент, кафедра корпоративних фінансів і контролінгу,
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"
ORCID ID: 0000-0002-8172-0186

О. В. Субочев,
к. е. н., доцент, кафедра міжнародних фінансів,
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"
ORCID ID: 0000-0003-2316-6735

С. І. Лихолет,
к. е. н., доцент, кафедра міжнародної економіки,
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"
ORCID ID: 0000-0003-1480-8812

DOI: 10.32702/2306-6806.2020.11.47

СТРУКТУРОВАНІ ФІНАНСИ ЯК ОКРЕМИЙ ЕЛЕМЕНТ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

O. Yurkevich,
PhD in Economics, Associate Professor, Department of Corporate Finance and Controlling,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

O. Subochev,
PhD in Economics, Associate Professor, Department of International Finance,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

S. Lykholet,
PhD in Economics, Associate Professor, Department of International Economics,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

STRUCTURED FINANCE AS A SEPARATE ELEMENT OF THE GLOBAL FINANCIAL SYSTEM

У статті розглядаються форми та інструменти структурованих фінансів в ісламській фінансовій системі.

Ісламські фінанси — це спосіб ведення фінансової діяльності, який узгоджується з релігійними правилами ісламу. Особливістю є наявність ряду певних заборон, продиктованих положеннями ісламського права. Об'єктивні демографічні, політичні та економічні фактори зумовлюють зростаючу роль та вплив індустрії ісламських фінансів на регіональні фінансові ринки зокрема, та на міжнародні фінанси загалом, визначають актуальність подальших досліджень у цьому напрямі.

Ісламські фінансові продукти засновані на контрактах (мають контрактну форму) і можуть бути класифіковані в межах трьох широких категорій: а) інструменти, подібні борговому фінансуванню; інструменти фінансування в рамках Моделі спільної участі у прибутку та збитку; інструменти у вигляді надання фінансових послуг.

Ісламські фінанси є певною мірою результатом фінансового інжинірингу, намаганням надати ринку певні види фінансових послуг за допомогою фінансових інструментів, що не суперечать, як існуючому в мусульманській країні "світському" законодавству (заснованому на загальноприйнятій у світі нормативно-правовій базі), так й одночасно відповідають ісламським релігійним вимогам та заборонам. Ці заборони і принципи визначають специфічні форми фінансових відносин та інструменти їх реалізації.

The article considers the forms and tools of structured finance in the Islamic financial system.

Islamic finance is a way of conducting financial activities that is consistent with religious rules of Islam. The peculiarity is — a number of certain prohibitions imposed by the provisions of Islamic law. Objective factors (demographic, political economic) cause an increasing role and influence of the industry over regional financial markets and international finance, and determine the relevance of further research in this area.

Today, Islamic finance has covered such commercial areas as the capital market, asset management, and insurance. This type of finance represents all segments of the modern financial market — in commercial banking,

in equity and venture capital transactions, in trade financing, in insurance and even in financial risks hedging. Islamic financial products are contract-based (have a contractual form) and can be classified into three broad categories: a) instruments similar to debt financing; b) financing instruments under the Profit and Loss Sharing Model; instruments in the form of financial services.

Despite certain difficulties and obstacles to the development of Islamic finance industry, their volume has grown rapidly over the last decade, and their banking segment has become systemically important in a broad regional dimension. Currently, Islamic finance covers a wide range of services. However, banking business significantly outperforms all other types and as of 2019 accounts for about 80% of total Islamic financial assets. The second most important segment is sukuk securities market, which is an alternative to conventional bonds.

Islamic finance is, to some extent, the result of financial engineering, an attempt to provide the market with certain types of financial services through financial instruments that do not contradict both the existing "secular" legislation in a Muslim country (based on the world's legal framework) and at the same time, meet Islamic religious requirements and prohibitions. These prohibitions and principles define specific forms of financial relations and tools for their implementation.

Ключові слова: структуровані фінанси, ісламські фінанси, баланс ісламського банку, Модель спільної участі у прибутку та збитку, ісламська фінансова система.

Key words: structured finance, Islamic finance, the balance of the Islamic bank, the model of joint participation in profit and loss, the Islamic financial system.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Глобальна фінансова система зазнає постійного впливу різноманітних факторів технологічного, економічного, демографічного та соціокультурного характеру, які визначають динаміку її розвитку й, з часом, створюють її нову архітектуру, нові форми фінансових відносин, інструментів, продуктів, послуг. Результатом такого еволюційного процесу глобальної фінансової системи можна вважати появу та швидкий розвиток ісламських фінансів, які є хоча й окремою ланкою, проте тісно інтегрованою у глобальне фінансове середовище.

Говорячи про ісламську фінансову модель, необхідно розуміти, що мова йде не про формулювання особливих та відокремлених економічних теорій (ісламські фінансові інститути підпорядковуються тим же самим економічним законам), а лише про альтернативні методи ведення фінансової діяльності в основі яких лежать структуровані фінансові продукти відповідно до вимог ісламського права.

З кінця ХХ ст. сектор ісламських фінансів зазнав істотного зростання і на сьогодні за обсягами активів становить близько 2 трлн дол. Велика кількість транснаціональних фінансових інститутів у тій чи іншій формі беруть участь в ісламських фінансах — як глобальні банківські, інвестиційні, консалтингові, бухгалтерські або інформаційні компанії. У наш час ісламські фінансові інститути працюють щонайменше у 105 країнах. Зростання кількості мусульман у світі (на сьогодні — близько 1,6 млрд осіб, тобто 25% від усього населення планети, з прогнозними значеннями у 2,76 млрд осіб у 2050 р. [1]) зумовлює величезний потенціал розвитку індустрії ісламських фінансів.

Своєю чергою збільшення ж частки мусульманського населення зумовлює зростання попиту на специфічні, а саме — ісламські, фінансові послуги з боку традиційних фінансових інститутів. Отже, об'єктивні демографічні, політичні та економічні фактори зумовлюють зростаючу роль та вплив індустрії ісламських фінансів на регіональні фінансові ринки зокрема і на міжнародні фінанси загалом, визначають актуальність подальших досліджень у цьому напрямі.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Про інформаційну насиченість даної проблематики яскраво свідчить той факт, що тільки на одному з численних інтернет-ресурсів — онлайн-бібліотеці questia.com — у разі пошукового запиту "ісламські фінанси" пропонується 4947 публікацій, з яких 1534 — книги, 303 — статті в академічних виданнях, 883 — журнальні статті, 2223 — газетні статті, 4 — енциклопедії [2].

Попри велику кількість наукових досліджень та аналітичних публікацій, ісламські фінанси як академічна дисципліна стикаються із серйозними викликами, які заважають якісному розвитку ісламських фінансових інститутів та інструментів. Це призводить до відсутності науково-методологічної бази і проявляється у нестачі якісного регулювання індустрії та зручних методів оцінки ризиків при застосуванні ісламських фінансових продуктів, у недостатній стандартизації та узгодженості підходів щодо визначення фінансових інструментів. З огляду на це, можна констатувати, що як теоретичні концепції, так і економічні практики ісламських фінансів перебувають на етапі формування та становлення, що у свою чергу вимагає подальших наукових досліджень.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

У статті розглядаються форми та інструменти структурованих фінансів в ісламській фінансовій системі. Відповідно об'єктом статті є процеси та умови функціонування ісламських структурованих фінансів, а предметом — умови, чинники та детермінанти функціонування специфічних форм фінансових відносин у контексті ісламської фінансової системи.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Ісламські фінанси — це спосіб ведення фінансової діяльності, який узгоджується з релігійними правилами ісламу. Особливістю є наявність ряду певних заборон, продиктованих положеннями ісламського права, основні з яких:

— ріба — заборона на позичкові проценти (лихварство);

Таблиця 1. Деякі види фінансових послуг відповідно до релігійних заборон ісламу

Заборона в ісламському праві	Аналог в ісламських фінансах	Визначення
<i>Ріба</i> (riba) (пер. з араб. – зростання, приріст, збільшення)	Різноманітні схеми інвестиційного кредитування та проектного фінансування	Розподіл ризиків, пайова участь. Банк вивчає проєкт, аналізує ризики, отримує частину прибутку позичальника
<i>Гарар</i> (gharar) (пер. з араб. – небезпека, невизначеність, ризик)	<i>Такафул</i> – ісламське страхування	Принципи <i>такафул</i> багато в чому схожі з принципами взаємного страхування. Страхувальник, сплативши страхову премію, стає як би «акціонером» компанії та отримує частину її прибутку за підсумками року
<i>Мейсір</i> (maisir) (пер. з араб. – азартна гра)	Наявність <i>закят</i> (окремий податок), <i>вакф</i> (аналог трасту) замість заборони лотерей, у тому числі й благодійних	<i>Закят</i> – обов'язковий (для мусульман) річний податок у вигляді добровільного пожертвування у фонд на користь бідних або тих, хто цього потребує. <i>Вакф</i> – невідчужуване майно (як рухоме так і нерухоме), передане на благодійні (релігійні) цілі
<i>Харам</i> (haram) (пер. з араб. – заборонене)	«Ісламські вікна» у конвенціональних (традиційних) банках	Адаптація банківських послуг до вимог шаріату. Кошти мусульман розміщуються в дозволені ісламом види діяльності за допомогою інструментів, які не суперечать ісламському праву

Джерело: [3].

— гарар — заборона на зайву невизначеність, строкові операції, асиметрію інформації;

— мейсір — заборона спекулятивної поведінки, надлишкового ризику, азартних ігор;

— харам — заборона на ведення та участь у недозволених видах діяльності.

Крім фундаментальних заборон, існують і деякі основні принципи, а саме: співфінансування ризиків (які мають бути розподілені між учасниками), транспарентність договорів (відсутність будь-яких попередніх умов які визначають настання зобов'язань щодо їх виконання), відсутність застави (гроші не визнаються товаром), неможливість продати товар яким продавець не володіє (унеможлиблює маржинальну торгівлю, англ. margin trading), неможливість банків мультиплікувати грошову масу (в теорії, ісламський банкінг — це банкінг з 100% резервуванням), фінансові транзакції мають бути підкріплені реальною економічною діяльністю (унеможлиблює спекулятивні транзакції).

Ці заборони і принципи визначають специфічні форми фінансових відносин та інструменти їх реалізації. Так, наприклад, заборона на позичковий процент трансформувала ісламський банкінг в аналог методик інвестиційного кредитування та проектного фінансування, яке пов'язане з поділом ризиків і участю банку (пайовою або не пайовою) в прибутку позичальника. Результатом заборони на невизначеність (наприклад, у класичному договорі страхування вона виражається у вигляді ймовірності настання страхового випадку) стала поява специфічної системи ісламського страхування — такафул, в основі якої лежить механізм розподілу прибутку і збитків між учасниками та оператором. Наявність хараму змусила банківські інститути створювати так звані "ісламські вікна" для розподілу грошових потоків (як залучених, так і розміщених) між традиційними банківськими операціями та операціями, які проводяться відповідно до вимог шаріату [3].

Деякі види фінансових послуг, що сформувалися під впливом релігійних вимог та заборон, наведено в таблиці 1.

Однак жорсткість релігійних заборон пом'якшується широким колом їх трактування. Наприклад, урядові запозичення в деяких мусульманських країнах не визнаються як ріба, оскільки не мають ознак лихварства.

В той же час, гарар буває кількох видів: допустимий (оскільки невизначеність є у будь-якій угоді), проміжний і надлишковий, наявність якого позбавляє договір юридичної сили, з усіма наслідками, що звідси випливають. При цьому досі у шаріатських правознавців немає згоди щодо ступеня гарар, при якому договір стає не дійсним. З іншого боку, заборона на спекуляцію зовсім не заважає використовувати деякі похідні фінансові інструменти в змінній формі на дубайських фондових біржах — NASDAQ Dubai і Borse Dubai. А відсутність або навіть неможливість у межах ісламського фінансового права застосовувати деякі фінансові інструменти компенсується, так званим "екстремим правилом", що дає можливість мусульманам користуватися "традиційними" фінансовими послугами доти, доки не з'явиться продукт, який "задовольнятиме вимоги шаріату".

Найбільшу гнучкість у поєднанні шаріатських норм з потребою фінансових ринків в різноманітних інструментах виявляють південно-азійські ісламські фінансисти (Малайзія, Індонезія, Бангладеш), часто викликаючи критику і звинувачення, з боку більш консервативних арабських правознавців, у використанні псевдо ісламських методів фінансування. Наприклад, замаскованим кредитуванням можна вважати договір бай аль-іна, за яким "кредитор" купує актив у клієнта по спотовій ціні, яка і є "позицією". В подальшому актив перепродується назад клієнту за вищу ціну з відстрочкою платежу, розділеною на кілька внесків, що являє собою "погашення позики".

Ісламські фінансові продукти засновані на контрактах (мають контрактну форму) і можуть бути класифіковані в межах трьох широких категорій [4]:

— Інструменти, подібні борговому фінансуванню, структуровані у вигляді продажу з націнкою та відкладеними платежами (мурабаха) або купівлі з відкладеною поставкою активу (салам для звичайних товарів, істісна для промислових) та у вигляді оренди (іджара) з різноманітними опціями щодо платежів. Класичне кредитування дозволяється лише на безвідсотковій основі (кард хасан) і часто використовується для поточних депозитів, при благодійництві або мікрофінансуванні у різноманітних програмах підтримки малого бізнесу, малозабезпечених, при реалізації соціально важливих проєктів.

Таблиця 2. Стилiзований баланс iсламського та звичайного банків

Баланс iсламського банку	Баланс звичайного банку
Активи:	Активи:
Готівкові кошти та їх еквіваленти. Инвестиції в цінні папери. <i>Дебіторська заборгованість.</i> <i>Инвестиції в лізингові активи.</i> <i>Инвестиції в нерухоме майно.</i> <i>Акціонерне / дольове фінансування.</i> Инвестиції в асоційовані і дочірні компанії. Основні засоби. Інші активи	Готівкові кошти та їх еквіваленти. Инвестиції в цінні папери. Кредити та аванси клієнтам. Гарантійні депозити (в ЦБ тощо) Инвестиції в асоційовані і дочірні компанії. Основні засоби. Інші активи
Пасиви:	Пасиви:
Поточні рахунки. Інші пасиви	Поточні рахунки. <i>Строкові депозити.</i> Інші пасиви
Капітал PSIA	
<i>PSIA (нецільові).</i> Резервний фонд вирівнювання прибутків. Резервний фонд інвестиційних ризиків	
Власний капітал	Власний капітал
[Позабалансові рахунки]	[Позабалансові рахунки]
<i>PSIA (цільові)</i> / акредитиви / банківські гарантії	Акредитиви / банківські гарантії / <i>деривативи</i>

Джерело: складено автором за даними [6; 7].

— Інструменти фінансування в рамках Моделі спільної участі у прибутку та збитку (англ. Profit-and-loss-sharing model (PLS-model)) з двома модальностями: а) участь у розподілі прибутку і покритті збитку (мударба), відповідно до якої фінансовий учасник (інвестор або банк) надає капітал, а бенефіціар — робочу силу, компетенції, інші активи. Прибутки спільно розподіляються, але збитки несе лише фінансовий учасник, який не має права втручатися в управління наданими коштами, якщо не буде доведено недбалість чи порушення контракту іншою стороною; б) солідарний розподіл як прибутку так й збитку між учасниками (мушарака). Прибуток розподіляється між партнерами згідно з попередньою угодою, а збиток пропорційно внескам капіталу.

— Інструменти у вигляді надання фінансових послуг, наприклад, угода щодо зберігання (безвідсоткового) грошових коштів клієнта (вадія) — має таку ж саму функціональність що й чекові та поточні рахунки в звичайних банках; або лінійка агентських контрактів (вакала), яка охоплює брокерські послуги, управління активами (fund management), страхові послуги, транзакції на грошовому ринку (перш за все міжбанківському).

Сьогодні ісламські фінанси охоплюють широкий спектр послуг. Проте, банківська діяльність суттєво переважає всі інші види і станом на 2019 рік, за даними Ради ісламських фінансових послуг складає близько 80% загальних ісламських фінансових активів. Другим за важливістю сегментом є ринок сукук — цінних паперів, що є альтернативою конвенціональним облігаціям і складає майже 15%. Інші послуги (проте дуже незначною часткою — менш ніж 5%) включають ісламське фінансове структурування лізингу, інвестиційних фондів, страхування та мікрофінансування [5].

Сутність ісламських фінансів добре можна зрозуміти порівнюючи статті балансу ісламського та звичайного банків (таблиця 2).

Ісламський банкінг відрізняється від звичайного банківського бізнесу в декількох аспектах. Внаслідок заборони відсотків ісламські банки фондуються шляхом безпроцентних поточних рахунків (безвідсоткові позики (benevolent loans) або договорів зберігання (safe-keeping contracts)), а також шляхом Інвестиційних рахунків дольової участі (англ. Profit-sharing investment

accounts (PSIA)), за якими інвестори отримують дохід за фактом кінцевої прибутковості банку (ex post) або за фактом доходності портфеля активів, в які інвестувалися кошти з цих рахунків. Відповідно за своїми активними операціями, банки займаються не кредитуванням, а продажом, орендою, фінансуванням у рамках Моделі спільної участі у прибутку та збитку, наданням комісійних послуг. Своєю чергою доход банку визначається прибутковістю транзакцій, що лежать в основі цієї сукупності активних операцій.

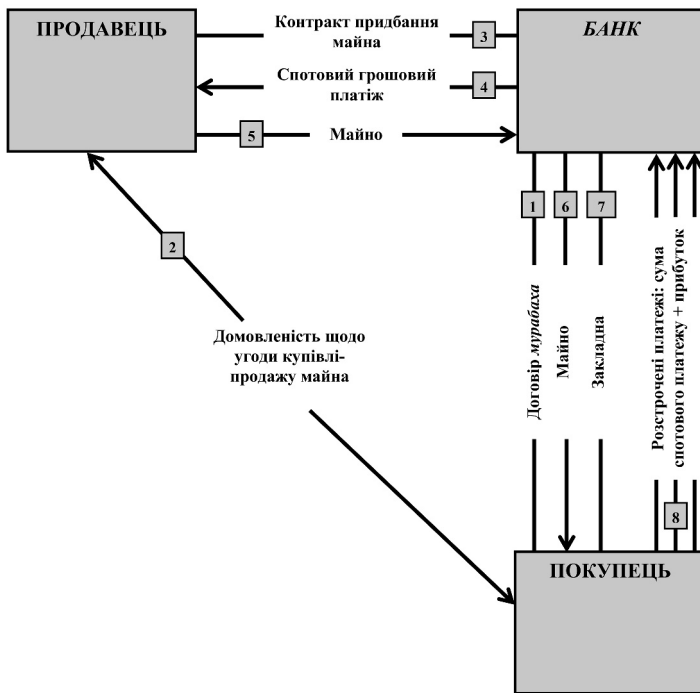
Резервні фонди вирівнювання прибутків та покриття інвестиційних ризиків формуються з метою досягнення цільової доходності інвестиційного портфеля за всіма активними операціями банку.

Існують також певні відмінності у структурі позабалансових статей: ісламським банкам заборонено здійснювати угоди з деякими типами деривативів, такими, наприклад, як валютні форвардні та ф'ючерсні контракти. Крім того існує диференціація Інвестиційних рахунків дольової участі (PSIA), які можуть бути цільовими (restricted) — власник рахунку уповноважує банк інвестувати свої кошти в обрані ним самим типи активів та нецільовими (unrestricted) — об'єкти інвестування коштів клієнта визначається самим банком.

У більшості юрисдикцій звичайним банкам дозволяється надавати фінансові послуги, які відповідають вимогам ісламського права за допомогою, так званих, "ісламських вікон" або повністю відокремлених юридичних осіб, таких як дочірні компанії.

Іншим важливим сегментом, притаманним лише ісламським фінансам, є ринок цінних паперів сукук — ісламського еквіваленту облігації, подібних до боргових цінних паперів забезпечених активами (англ. asset-backed securities, mortgage-backed securities). Бухгалтерська і аудиторська організація ісламських фінансових інститутів (англ. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)), метою діяльності якої є стандартизація фінансової звітності, бухгалтерського обліку та аудиту, офіційно визначає сукук як: "сертифікати рівної вартості, що являють собою неподільні частки у власності на матеріальні активи, товари та послуги, активи окремих проєктів або активи що створюються в рамках спеціальної інвестиційної діяльності, що надає власнику сертифіка-

Чиста мурабаха (купівля-продаж на внутрішньому ринку)



Пояснення рисунку:

Мурабаха (продаж за вартістю плюс прибуток на основі відстрочених платежів) передбачає дві окремі угоди – між банком та покупцем (1) та між продавцем майна та покупцем (2). У випадку чистої мурабахи, банк купує майно (етапи 3-5), продає його покупцеві (6), згідно з угодою про мурабаху (1). Зобов'язання покупця за відстроченими платежами забезпечуються закладною на майно (7), до повної сплати визначеної суми, періодичними платежами протягом визначеного терміну (8).

Рис. 1. Структуровані угоди в ісламських фінансах (приклади фінансування банком угод купівлі-продажу)

ту право користування майном і доходами від нього" [8].

На відміну від звичайної облігації — простого зобов'язання сплатити позичку, сукук засвідчує дольову власність у дебіторській заборгованості (сукук аль-мурабаха), в оренді (сукук аль-іджара), в будівельному проекті (сукук аль-істісна), у відстроченому постачанні товарів (сукук аль-салам), у спільному партнерстві або в інвестиційній діяльності (сукук аль-мушарака, сукук аль-мудараб). Сплата основної суми, як правило емітентом не гарантується, а доход за цим сертифікатом залежить від прибутковості (забезпеченості грошовими потоками) того активу, що лежить в основі емісії сукук [9].

Важливим елементом механізму емісії сукук є наявність "реальних активів", які можуть: а) служити забезпеченням емітованих сертифікатів (англ. asset-backed securities); б) використовуватися в комерційних транзакціях з метою отримання доходу (англ. asset-based securities). У першому випадку передбачається справжня сек'юритизація, коли інвестор (держатель сертифікату) набуває майнових прав на активи або частину прибутку разом з співрозмірною часткою ризику. В другому випадку, емісія сукук використовується лише для придбання реальних активів, які потім інвестуються, торгуються або здаються в оренду в інтересах інвестора (держателя сертифікату).

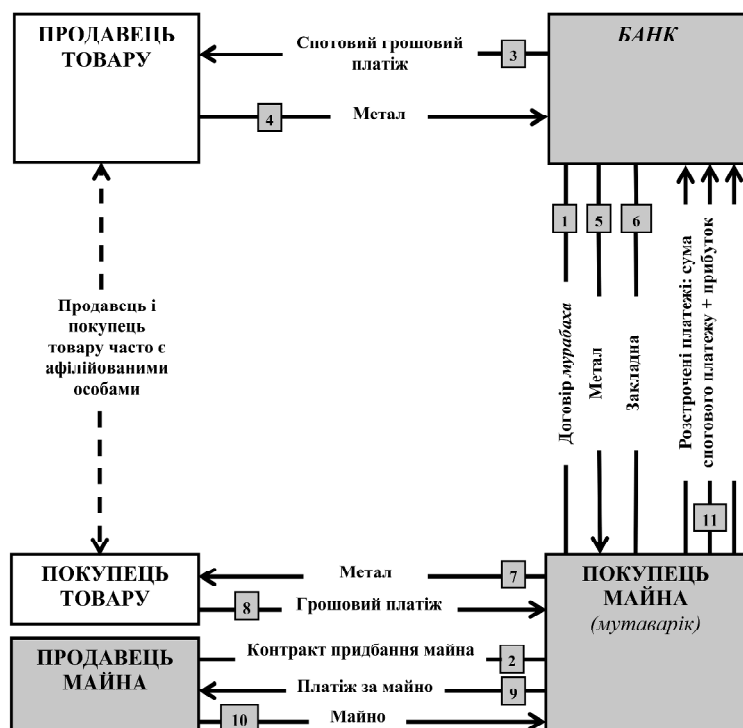
Окрім вже вищевказаних особливостей ісламських фінансів, таких як наявність заборон на певні види фінансових транзакцій та використання інструментів Моделі спільної участі у прибутку та збитку, ще однією важливою відзнакою є широке застосування структурованих угод.

На практиці ісламським фінансовим інститутам доводиться вдаватися до складного нашарування угод щоб створити їх подібними до звичайних фінансових інструментів та послуг, з урахуванням існуючих обмежень ісламського фінансового права. Наприклад, у випадку боргового фінансування відсотки банком не стягуються, натомість заздалегідь обумовлюються періодичні платежі (на основі очікуваної норми доходності), які нараховуються на базовий актив у вигляді маржі (на-

цінки) при купівлі-продажу, або у вигляді орендної плати, що стягуються за використання базового активу. Це призводить до мінімальних розбіжностей з звичайними фінансами по суті, проте, вимагає складного нашарування транзакцій із залученням третіх сторін — відокремлених афільованих юридичних осіб, компаній SPV або SPE (англ. special purpose vehicle, або special purpose entity). Зрозуміло, що таке структурування створює додаткові ризики (кредитні, ринкові, операційні, правові) на різних стадіях виконання ісламського фінансового контракту.

Прикладом складності ісламських структурованих угод можуть слугувати мурабаха та таваррук-мурабаха (продаж за вартістю плюс прибуток на основі відстрочених платежів), які можуть включати в себе багато транзакцій, у тому числі з більш ніж одним товаром та безліч передач права власності — додаткового нашарування для дотримання вимог ісламського права (рисунок 1 та 2). Ці угоди дозволяють імітувати звичайну іпотеку, але з додатковою кількістю транзакцій та контрагентів, залучених протягом життєвого циклу іпотечного кредиту.

Проте, попри певні складнощі та перешкоди для розвитку індустрії ісламських фінансів, їх обсяг протягом останнього десятиліття стрімко зростає, а їх банківський сегмент набув системної важливості у широкому регіональному вимірі. За прогнозами, ісламські фінанси будуть і надалі збільшувати свою вагу у фінансових системах мусульманських країн, особливо тих, де існує низький рівень охоплення населення банківськими послугами. Іншим довгостроковим фактором розвитку ісламських фінансів є також значні заощадження накопичені багатьма країнами-експортерами нафти, які, за певних умов, можуть бути інвестовані у фінансові продукти що відповідають вимогам ісламського права [10]. Подальше зростання ісламських фінансів обіцяє низку переваг, як для окремих країн (у частині більшої інклюзії свого населення до ринків фінансових послуг), так і для глобальної фінансової системи (в частині більшої різноманітності форм фінансових відносин, що сприяє загальній стійкості всієї системи).



Пояснення рисунку:

У випадку з угодою *таваррук* банк не купує специфічне майно для свого клієнта, а натомість купує стандартизований товар (біржовий), в даному випадку це метал (3) та (4). Потім банк продає товар своєму клієнту (наприклад, покупцеві будинку) за ціною в яку включена його норма доходності (5) та оформлює закладну (6). На іншому етапі покупець продає (7) товар за грошові кошти (8), які потім використовуються (разом з будь-яким капіталом покупця) для придбання (9) специфічного майна (10), в у продавця (даному випадку це будинок). Зобов'язання клієнта банку за товарною угодою (сума купівлі металу), сплачуються, періодичними платежами протягом визначеного терміну, імітуючи структуру платежів за звичайною відсотковою позицією на житло.

Рис. 2. Структуровані угоди в ісламських фінансах (приклади фінансування банком угод купівлі-продажу)

Часто стверджується, що ісламські фінанси за своєю суттю, менш схильні до криз, оскільки особливості їх моделей та інструментів фінансування зменшують леведж (англ. leverage — стратегії боргового фінансування, коефіцієнт боргового капіталу), сприяють кращому ризик-менеджменту, як з боку фінансових установ, так і їх клієнтів. Також стверджується, що ісламські фінанси є більш стабільними та стійкими, ніж звичайні фінанси, оскільки: а) передбачають заборону спекуляцій; б) повністю забезпечені активами; в) засновані на строгих етичних застереженнях. Більш того, практична діяльність свідчить, що ісламські фінансові установи можуть бути ефективною платформою для розширення доступу до фінансування компаній малого та середнього бізнесу, тим самим підтримуючи зайнятість, економічне зростання та розвиток [11].

Існують і проблемні аспекти розвитку індустрії. Наприклад, попри зусилля ісламських фінансових регуляторів щодо впровадження стандартів, у багатьох країнах галузь продовжує функціонувати на основі регуляторної бази звичайних фінансів, яка не в повній мірі враховує особливий характер ісламських фінансових відносин. Індустрії, що знаходиться на етапі свого становлення, і якій досі не вистачає економії на масштабах, доводиться функціонувати в умовах відсутності чітких правових та податкових норм, відсутності розвиненої фінансової інфраструктури та доступу до інститутів підтримки фінансової безпеки та ліквідності центральних банків. Наявна ж інфраструктура не завжди відповідним чином враховує особливості ісламських фінансів.

ВИСНОВКИ

Результатом еволюційного процесу глобальної фінансової системи можна вважати появу та швидкий розвиток ісламських фінансів, які є хоча й окремою ланкою, проте тісно інтегрованою у глобальне фінансове середовище. Говорячи про ісламську фінансову модель необхідно розуміти, що мова йде про альтернативні методи ведення фінансової діяльності, в основі яких ле-

жать структуровані фінансові продукти відповідно до вимог ісламського права.

Ісламські фінансові продукти засновані на контрактах (мають контрактну форму) і можуть бути класифіковані в межах трьох широких категорій:

- Інструменти, подібні борговому фінансуванню, структуровані у вигляді продажу з націнкою та відкладеними платежами або купівлі з відкладеною поставкою активу та у вигляді оренди з різноманітними опціями щодо платежів.

- Інструменти фінансування в рамках Моделі спільної участі у прибутку та збитку.

- Інструменти у вигляді надання фінансових послуг. Сьогодні ісламські фінанси охоплюють широкий спектр послуг. Тим не менш, банківська діяльність суттєво переважає всі інші види і станом на 2019 рік складає близько 80% загальних ісламських фінансових активів. Другим за важливістю сегментом є ринок сукук — цінних паперів, що є альтернативою конвенціональним облігаціям.

На практиці ісламським фінансовим інститутам доводиться вдаватися до складного нашарування угод щоб створити їх подібними до звичайних фінансових інструментів та послуг, з урахуванням існуючих обмежень ісламського фінансового права. Наприклад, у випадку боргового фінансування відсотки банком не стягуються, натомість заздалегідь обумовлюються періодичні платежі (на основі очікуваної норми доходності), які нараховуються на базовий актив у вигляді маржі (націнки) при купівлі-продажу, або у вигляді орендної плати, що стягується за використання базового активу. Це призводить до мінімальних розбіжностей з звичайними фінансами по суті, проте, вимагає складного нашарування транзакцій із залученням третіх сторін — відокремлених афілійованих юридичних осіб, компаній SPV або SPE (англ. special purpose vehicle, або special purpose entity). Зрозуміло, що таке структуровання створює додаткові ризики (кредитні, ринкові, операційні, правові) на різних стадіях виконання ісламського фінансового контракту.

Ісламські фінанси є, певною мірою, результатом фінансового інжинірингу, намаганням надати ринку певні види фінансових послуг за допомогою фінансових інструментів що не суперечать, як існуючому в мусульманській країні "світському" законодавству (заснованому на загальноприйнятій у світі нормативно-правовій базі), так й одночасно відповідають ісламським релігійним вимогам та заборонам.

Література:

1. Мозговий О.М., Юркевич О.М., Субочев О.В. "Сутність та розвиток доктрини ісламських фінансів". *Економіка України*. № 1 (674). 2018. С. 71—82.

2. Questia. Trusted online research [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.questia.com/searchglobal#!/?keywords=islamic%20finance!AllWords&pageNumber=1&mediaType=newspapers>

3. Мозговий О.М., Субочев О.В., Юркевич О.М. Основні моделі функціонування ісламських фінансів: критичний погляд. О.М. Мозговий, О.В. Субочев, О.М. Юркевич. *Інвестиції: практика та досвід*. № 6/2017. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.investplan.com.ua/pdf/6_2017/6.pdf

4. Hussain M., Shahmoradi A., and Turk R. 2014. "Overview of Islamic Finance", IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/An-Overview-of-Islamic-Finance-42976>

5. The IFSB Islamic Financial Services Industry (IFSI) Stability Report 2019 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://www.ifsb.org/press_full.php?id=485&submit=more

6. Beck T., A. Demirguc-Kunt, and O. Merrouche. 2010. "Islamic vs. Conventional Banking: Business Model, Efficiency and Stability", Policy Research Working Paper 5446, World Bank, Washington, DC.

7. Chong B.S., and Liu M.-H. "Islamic Banking: Interest-free or Interest-based?" *Pacific-Basin Finance Journal*. 2009. 17(1). pp. 125—144.

8. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI). AAOIFI Sharia Standard on Sukuk. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://islamicmarkets.com/publications/aaofi-shariah-standard-on-sukuk>

9. Maziad S., and AlSaeed K. 2015. "Sukuk Market: Overview and Financial Stability Aspects". IMF Working Paper (forthcoming), International Monetary Fund, Washington, DC.

10. Ernst & Young. 2014. The World Islamic Banking Competitiveness Report, 2013-14, The Transition Begins.

11. Askari H., Iqbal Z., and Mirakhor A. 2010. *Globalization and Islamic Finance: Convergence, Prospects and Challenges*. Singapore: Wiley Finance.

References:

1. Mozgovy, O.M. Yurkevich, O.M. and Subochev, O.V. (2018), "The essence and development of Islamic finance doctrine". *Economika Ukrainy*, vol. 1, no. 674, pp. 71—82.

2. Questia (2020), "Trusted online research: Islamic finance" available at: <https://www.questia.com/searchglobal#!/?keywords=islamic%20finance!AllWords&pageNumber=1&mediaType=newspapers> (Accessed 08 Oct 2020).

3. Mozgovy, O.M. Yurkevich, O.M. and Subochev, O.V. (2017), "Basic models of Islamic finance: a critical view", *Investytsii: praktyka ta dosvid*, vol. 6, available at: http://www.investplan.com.ua/pdf/6_2017/6.pdf (Accessed 08 Oct 2020).

4. Hussain, M. Shahmoradi, A. and Turk, R. (2014), "Overview of Islamic Finance", IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC, available at: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/An-Overview-of-Islamic-Finance-42976>

12/31/An-Overview-of-Islamic-Finance-42976 (Accessed 08 Oct 2020).

5. The Islamic Financial Services Industry (IFSI) (2020), "Stability Report 2019", available at: https://www.ifsb.org/press_full.php?id=485&submit=more (Accessed 08 Oct 2020).

6. Beck, T. Demirguc-Kunt, A. and Merrouche, O. (2010), "Islamic vs. Conventional Banking: Business Model, Efficiency and Stability", Policy Research Working Paper 5446, World Bank, Washington, DC.

7. Chong, B.S., and Liu, M.-H. (2009), "Islamic Banking: Interest-free or Interest-based?", *Pacific-Basin Finance Journal*, vol. 7 (1), pp. 125—144.

8. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (2020), "AAOIFI Sharia Standard on Sukuk", available at: <https://islamicmarkets.com/publications/aaofi-shariah-standard-on-sukuk> (Accessed 08 Oct 2020).

9. Maziad, S. and AlSaeed, K. (2015), *Sukuk Market: Overview and Financial Stability Aspects*, IMF Working Paper (forthcoming), International Monetary Fund, Washington, DC.

10. Ernst & Young (2014), *The World Islamic Banking Competitiveness Report 2013-14*, Ernst & Young, London, UK.

11. Askari, H. Iqbal, Z. and Mirakhor, A. (2010), *Globalization and Islamic Finance: Convergence, Prospects and Challenges*, Wiley Finance, Singapore.

Стаття надійшла до редакції 14.10.2020 р.



www.agrosvit.info

Передплатний індекс: 23847



Виходить 24 рази на рік

Журнал включено до переліку наукових фахових видань України з ЕКОНОМІЧНИХ НАУК (Категорія «Б»)

Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292