

---

---

## **ЕКОНОМІКА ЗАРУБІЖНИХ КРАЇН**

УДК 339.7

**О. М. МОЗГОВИЙ,**  
*доктор економічних наук,  
професор кафедри міжнародних фінансів,*  
**О. В. СУБОЧЕВ,**  
*кандидат економічних наук,  
доцент кафедри міжнародних фінансів,*  
**О. М. ЮРКЕВИЧ,**  
*кандидат економічних наук,  
доцент кафедри інвестиційної діяльності*

*ДВНЗ “Київський національний економічний університет  
імені Вадима Гетьмана”*

### **СУТНІСТЬ ТА РОЗВИТОК ДОКТРИНИ ІСЛАМСЬКИХ ФІНАНСІВ \***

*Визначено основні моделі індустрії ісламських фінансів і надано критичну (порівняно з традиційними фінансами) оцінку механізму їх функціонування. Досліджено еволюцію ісламських фінансів, їх інституційну складову. Проведено SWOT-аналіз доктрини ісламських фінансів.*

**Ключові слова:** ісламські фінанси, ісламський банкінг, фінансова модель, ріба, гарар, мейсір, халяль, статистика фінансового розвитку, міжнародні фінанси.

---

**OLEG MOZGOVYI,**  
*Doctor of Econ Sci.,  
Professor of the Department of International Finance,*  
**OLEKSII SUBOCHEV,**  
*Cand. of Econ Sci.,  
Associate Professor of the Department of International Finance,*  
**OKSANA YURKEVYCH,**  
*Cand. of Econ Sci.,  
Associate Professor of the Investment Activity Department*

*Kyiv National Economic University named  
after Vadym Hetman*

### **ISLAMIC FINANCE DOCTRINE: THE NATURE AND EVOLUTION**

*The article identifies basic models of Islamic finance industry and provides a critical assessment (compared to conventional finance) of mechanism of their functioning. The evolution of Islamic finance and its institutional components are researched. SWOT analysis for the doctrine of Islamic finance is carried out.*

© **Мозговий Олег Миколайович (Mozgovyi Oleg), 2018;** e-mail: o.mozgovyy@gmail.com;

© **Субочев Олексій Валерійович (Subochev Oleksii), 2018;** e-mail: subochev.alexey@gmail.com;

© **Юркевич Оксана Миколаївна (Yurkevych Oksana), 2018;** e-mail: ok\_yurkevich@bigmir.net.

\* Закінчення статті. Початок див. у № 1, 2018 р.

**Keywords:** Islamic finance, Islamic banking, financial model, riba, gharar, maysir, halal, financial development data, international finance.

Ісламські фінансові інститути можуть функціонувати в різних формах, зокрема, як:

– повноцінні ісламські установи: Ісламський банк Бангладеш (Islami Bank Bangladesh Ltd), Мейезан Банк (Meezan Bank) (Пакистан), Державний банк Малайзії (Bank Negara Malaysia – BNM) тощо;

– "ісламські вікна" в традиційних фінансових установах: Комерційний банк Дубая (Commercial Bank of Dubai) (ОАЕ), Гонконзька і Шанхайська банківська корпорація (HSBC), Американ експрес банк (American Express Bank), АНЗ Гріндлейс (ANZ Grindlays), БНП Паріба (BNP-Paribas), Чейз Манхеттен (Chase Manhattan), ЮБС (UBS), Кляйнворт Бенсон (Kleinwort Benson), Комерційний банк Саудівської Аравії (Commercial Bank of Saudi Arabia), Алі Юнайтед банк Кувейт (Ahli United Bank Kuwait), Ріяд Банк (Riyad Bank);

– ісламські дочірні компанії традиційних фінансових інститутів: Сіті ісламік інвестмент банк (Бахрейн) (Citi Islamic Investment Bank) (Бахрейн) – дочірня компанія Citibank, Норіба банк (Noriba Bank) – дочірня компанія UBS тощо.

Сьогодні частка ісламської банківської індустрії становить майже 1/80, або 1,25%, від традиційної світової банківської діяльності. Згідно з дослідженням компанії Ernst & Young, ісламський банкінг займає лише незначну частку всіх банківських активів мусульман. Отже, він має можливість швидко зростати за умови залучення коштів різних агентів економічної діяльності з мусульманських та немусульманських країн [9].

Це підтверджується статистикою: ісламський банківський сектор продемонстрував щорічне зростання – близько 17,6% у 2009–2013 рр., тоді як традиційні банки перебували в стані стагнації. Активи традиційних банків зростають у середньому не більш як на 4–5% на рік, водночас активи ісламських банків, наприклад, у 2014 р. зросли на 9,4% (1,814 трлн. дол.) порівняно з 2013 р. (1,66 трлн. дол.) [10].

Таке істотне збільшення активів було зумовлене значним зростанням у всіх секторах ісламських фінансів: банкіngu, такафул, на ринках сукук та ісламських фондів. Очікується, що вартість активів в ісламському фінансовому секторі далі зростатиме на 10% на рік протягом наступних 5 років і до 2020 р. досягне 3,24 трлн. дол.

Згідно із Звітом про конкурентоспроможність ісламського банкіngu (World Islamic Banking Competitiveness Report), у 2013–2014 рр. Катар, Індонезія, Саудівська Аравія, Малайзія, ОАЕ і Туреччина мали 78% міжнародних ісламських банківських активів (за винятком Ірану, який не увійшов до цього рейтингу, однак на який, за оцінкою Reuters, припадає більше третини загального обсягу світових ісламських банківських активів) \*.

Нині існує понад 1000 ісламських фінансових інститутів у 75 країнах світу. При цьому експерти одноставно очікують їх значного збільшення протягом на-

\* World Islamic Banking Competitiveness Report 2013–2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY\\_-\\_World\\_Islamic\\_Banking\\_Competitiveness\\_Report\\_2013%E2%80%9314/\\$FILE/EY-World-Islamic-Banking-Competitiveness-Report-2013-14.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_-_World_Islamic_Banking_Competitiveness_Report_2013%E2%80%9314/$FILE/EY-World-Islamic-Banking-Competitiveness-Report-2013-14.pdf).

ступного десятиліття. Основними драйверами зростання ісламських фінансів є, насамперед, країни Перської затоки, а також Малайзія (що знаходиться поруч з динамічними південно-азіатськими ринками) та Іран (який поступово виходить з-під міжнародних санкцій).

Крім ісламських країн індустрія активно розвивається і в багатьох немусульманських державах – переважно в Західній Європі, США, Канаді та Австралії – як споживчий (орієнтований на місцеві громади мусульман-емігрантів), так і корпоративний сегмент (орієнтований, насамперед, на залучення інвестицій з нафтодобувних країн Перської затоки). Найбільших успіхів у цьому напрямі досягла Великобританія, на території якої діють 22 ісламських банки з обсягом активів (за даними лише 6 банків) 19 млрд. дол., 34 ісламських інвестиційних фонди з обсягом активів 300 млн. дол., а на Лондонській фондовій біржі було розміщено 43 сукук на загальну суму 24 млрд. дол. \*. Досвід Великобританії показує, що ісламські фінанси можуть бути привабливим ринковим сегментом для банківського сектору, де з 22 ісламських банків 17 – це “ісламські вікна” місцевих традиційних банків і тільки 5 – повноцінні ісламські банки, засновані інвесторами з країн Перської затоки.

Сьогоднішня індустрія ісламських фінансів уже має інституційну підтримку з боку міжнародних ісламських фінансових організацій, метою діяльності яких є, насамперед, уніфікація та кодифікація інструментів, принципів, норм і стандартів. Деякі основні впливові організації, які беруть участь у розвитку індустрії ісламських фінансів, наведено в таблиці 2.

Таблиця 2

**Організації, які беруть участь у розвитку індустрії ісламських фінансів \***

Організація	Рік і країна заснування	Мета діяльності
Ісламський банк розвитку ** (The Islamic Development Bank – IDB)	1973, Джадда (Саудівська Аравія)	Сприяння заходам економічного і соціального розвитку країн – членів ОІК (Організація “Ісламська Конференція”) та ісламських спільнот
Бухгалтерська і аудиторська організація для ісламських фінансових інститутів (The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions – AAOIFI)	1991, Бахрейн	Підготовка стандартів бухгалтерської звітності, аудиту та управління, етики і шариату для ісламських фінансових інститутів
Рада з ісламських фінансових послуг *** (The Islamic Financial Services Board – IFSB)	2002, Куала-Лумпур (Малайзія)	Стандартизація та гармонізація роботи і нагляду за ісламськими фінансовими інститутами, стандартів достатності капіталу, управління ризиками і корпоративного управління
Ісламський міжбанківський грошовий ринок **** (Islamic Interbank Money Market – ІІММ)	1994, Куала-Лумпур (Малайзія)	Розробка та впровадження інструментів ефективного управління ліквідністю банківських портфельів

\* Global Sukuk Report – International Islamic Financial Market [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%20\(4th%20Edition\)%20A%20Comprehensive%20study%20of%20the%20Global%20Sukuk%20Market\\_0.pdf](http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%20(4th%20Edition)%20A%20Comprehensive%20study%20of%20the%20Global%20Sukuk%20Market_0.pdf).

Закінчення таблиці

Генеральна рада ісламських банків та фінансових установ (General Council for Islamic Banks and Financial Institutions – CIBAFI)	2001, Бахрейн	Стимулювання та підтримка банків і фінансових установ усіх видів, що працюють згідно із шариатським правом. (Некомерційна організація)
Міжнародне ісламське рейтингове агентство (International Islamic Rating Agency – IIRA)	2005, Бахрейн	Здійснення наукових досліджень, на основі яких виводяться рейтинги, визначається вартість цінних паперів, оцінюється ризик у рамках ісламських інструментів
Індекс Доу-Джонса ісламського ринку – ДЖИМІ (The Dow Jones Islamic Market Index – DJIMI)	1999, Бахрейн	Незалежна експертна оцінка динаміки капіталізації підприємств (банків), які позиціонують себе як ісламські
Індекс Доу-Джонса Сітігруп сукук (Dow Jones Citigroup Sukuk Index)	2006	Незалежна експертна оцінка динаміки капіталізації ринку сукук (аналог облігацій)
Всесвітній ісламський економічний форум (World Islamic Economic Forum – WIEF)	2003, Малайзія	Підвищення економічного добробуту, розширення торговельних і ділових можливостей, сприяння співробітництву

\* Складено авторами.

\*\* Виконує основну роль у реалізації постулатів ісламської економіки.

\*\*\* Заснована центральними банками Бахрейну, Ірану, Кувейту, Малайзії, Пакистану, Саудівської Аравії, Судану разом з IDB, AAOIFI і МВФ. Станом на квітень 2015 р., 188 членів Ради входили до складу інших 61 регулюючого і наглядового органу, 8 міжнародних міжурядових організацій. 119 учасників Ісламського міжбанківського грошового ринку (фінансові інститути, професійні фірми, промислові асоціації) працюють у 45 країнах світу.

\*\*\*\* Засновано Державним банком Малайзії (Bank Negara Malaysia – BNM).

У таблиці 3 відображено найбільш авторитетні дослідницькі та навчальні установи, які вивчають або розвивають ісламську економіку і фінанси (наведено в алфавітному порядку).

Якісний розвиток індустрії ісламських фінансів визначають такі факти:

– 378 навчальних закладів з 36 країн надають ісламську фінансову освіту (наукові ступені), з яких на Малайзію і Великобританію припадає 141. Кількість ісламських фінансових спеціальностей і курсів, а також науково-дослідних робіт збільшується кожен рік; протягом останніх трьох років було опубліковано 1490 ісламських дослідних робіт з фінансів;

– якість державного управління ісламськими фінансовими ринками досить відрізняється у різних країнах. Найкращого результату досягли Бахрейн і Малайзія, які крім шариатського права широко використовують західні корпоративні практики. Бахрейн, Малайзія та Індонезія є юрисдикціями з найповнішим набором інструментів ісламського фінансового регулювання. Між лідерами і рештою країн залишається істотний розрив, який поки що не скорочується;

– у 2014 р. налічувалося 953 вчених, активно залучених у світову індустрію ісламських фінансів, з них 75% представляють країни з топ-10 країн, які входять до Індексу ісламського фінансового розвитку (Islamic Financial Development Index – IFDI) \*;

– тенденції та проблеми розвитку ісламських фінансів є актуальними темами семінарів і конференцій. У 2014 р. кількість міжнародних семінарів зросла до 142 (у 2012 р. – 106), конференцій – до 122 (у 2012 р. – 76). Також тема ісламських фінансів суттєво поширена в інформаційному полі. Всього у 2014 р. було 19000 ексклюзивних і 131000 регіональних новин (подій) щодо ісламських фінансів (у 2013 р. – відповідно, 14000 і 83000). Центр новинних подій поступово переміщується у Південно-Східну Азію (насамперед, у Малайзію) і Західну Європу (у першу чергу, у Великобританію) \*\*.

Таблиця 3

**Найбільш авторитетні дослідницькі та навчальні установи,  
які пов'язані з ісламськими фінансами \***

Організація	Місце розташування
Ісламський економічний інститут (Міжнародний центр досліджень ісламської економіки) – Islamic Economic Institute (International Centre for Research in Islamic Economics); Університет короля Абдулазіза (King Abdulaziz University); Ісламський науково-дослідний і навчальний інститут (Islamic Research and Training Institute – IRTI); Ісламський банк розвитку (Islamic Development Bank – IDB)	Джидда (Саудівська Аравія)
Інститут ісламського банкінгу та страхування (Institute of Islamic Banking and Insurance); Інститут ісламських фінансів (Institute of Islamic Finance); Консультаційні та страхові послуги з ісламських фінансів (Islamic Finance Advisory and Assurance Services)	Лондон (Великобританія)
Міжнародний центр освіти з ісламських фінансів (International Centre for Education in Islamic Finance – INCEIF); Навчання ісламським фінансам (Islamic Finance Training – IFT); Центр з навчання ісламському банкінгу й фінансам (Centre for Islamic banking and Finance Training)	Куала-Лумпур (Малайзія)
Етичний інститут ісламських фінансів (Ethic Institute of Islamic Finance); Академія ісламських фінансів (Islamic Finance Academy)	Дубай (ОАЕ)
Інститут ісламських фінансів Південної Африки (Islamic Finance Institute of South Africa)	Кейптаун (ПАР)
Центр ісламських фінансів Бахреїну (Centre for Islamic Finance of Bahrain); Інститут банківської справи та фінансів (Institute of Banking and Finance – BIBF)	Манама (Бахреїн)
Центр банківських і фінансових досліджень (Centre for Banking and Financial Studies)	Доха (Катар)

\* Малайзія, Бахреїн, ОАЕ, Оман, Пакистан, Саудівська Аравія, Катар, Кувейт, Йорданія, Судан.

\*\* Islamic Financial Development Index (IFDI) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zawya.com/islamic-finance-development-indicator/#>.

Закінчення таблиці

Організація з цінних паперів і бірж (Securities and Exchange Organization)	Тегеран (Іран)
--	----------------

\* Складено авторами.

Наведемо дані, які показують, що найбільш швидкозростаючим сегментом світової економіки є мусульманський (табл. 4).

Таблиця 4

**Фактори, які визначають потенціал зростання ісламських фінансів \***

Значення	Показник
1,2 млрд.	мусульман у світі не залучено до сфери банківських послуг
126 млрд. дол. на рік	туристичні витрати мусульман (2012 р.)
20%	становить частка країн Близького Сходу, Північної Африки та мусульманських країн Тихоокеанського регіону у світовому ринку туристичних послуг
62%	мусульман у світі мають вік до 30 років (потенціал розвитку малого і середнього бізнесу)
60 млн.	нових робочих місць потребуватиме арабський світ до 2020 р. (потенціал розвитку малого і середнього бізнесу)
685 млрд. дол. на рік	становить індустрія халяльних продовольчих товарів
28%	має становити зростання продовольчого ринку у 2013–2017 рр.
50 тис.	фінансових професіоналів щороку потребує ісламська економічна інфраструктура
5 тис.	щорічна пропозиція випускників фінансових спеціальностей
19%	щорічне зростання індустрії ісламських фінансів (за останні 15 років)
1,8 трлн. дол. на рік	становить обсяг ринку всієї халяльної продукції

\* Складено авторами за даними: Thomson Reuters & Dinar Standard. State of the Global Islamic Economy Report 2015/16. – P. 40–41.

За умов подальшого розвитку індустрії, а саме: запровадження зручних, ліквідних та стандартизованих фінансових інструментів, вдосконалення регулювання можна очікувати перерозподілу ресурсів міжнародних ринків на користь сегмента ісламських фінансів.

Наведемо сильні та слабкі сторони, можливості та ризики доктрини ісламських фінансів у вигляді матриці SWOT-аналізу (табл. 5).

Таблиця 5

**SWOT-аналіз доктрини ісламських фінансів \***

Сильні сторони (Strengths)	Слабкі сторони (Weaknesses)
1) Дозволяють ліквідувати суперечності між релігійними догматами і потребами мусульманського суспільства у сучасних інститутах розвитку; 2) запобігають агресивному радикалізму, сприяють толерантному ісламу, поєднаному із сучасністю та глобалізацією;	1) Неefективність, яка властива основній моделі ісламського банкінгу – моделі "спільного прибутку та збитку" (profit and loss sharing) PLS (модель PLS): – інформаційна асиметрія (information asymmetry); – моральний ризик (moral hazard);

Закінчення таблиці

<p>3) запобігають ірраціональній поведінці на фінансових ринках, що сприяє їх стійкості та меншій волатильності, отже – й ризикованості; 4) орієнтуються на реальну економіку; 5) формують додатковий і концептуально самостійний елемент глобальної фінансової системи</p>	<p>– управління активами та пасивами; 2) неможливість проведення центральним банком ефективної монетарної політики; 3) виклики академічного характеру; 4) відсутність повноцінної системи регулювання та нагляду</p>
<b>Можливості (Opportunities)</b>	<b>Загрози (Threats)</b>
<p>1) Зростання індустрії ісламських фінансів протягом кількох наступних десятиріч може у 2 рази випереджати розвиток традиційних фінансів. Розвиток ісламських фінансів можливий у двох напрямках: – збільшення частки фінансового ринку власне у мусульманських країнах; – зростання кількості фінансових установ на ринках глобальних та регіональних фінансових центрів</p>	<p>1) Внутрішня слабкість і неузгодженість системи фінансових відносин, в основі парадигми яких лежать релігійні догми; 2) вузькість маркетингового бренду “ісламські фінанси”</p>

\* Складено авторами.

**Сильні сторони (Strengths):**

1) дозволяють ліквідувати суперечності між релігійними догматами і потребами мусульманського суспільства у сучасних інститутах розвитку.

У мусульманських країнах (особливо у світських) релігія є якщо не базисом, то важливим компонентом усіх суспільних відносин. У свою чергу, будь-яка релігія побудована на догматах, тобто на положеннях, оголошених церквою обов’язкової та незмінною істиною, яка не підлягає критиці (сумніву). В ісламському світі Коран і Сунна є джерелом права (положення шаріату) – збірником Божественних повелінь і заборон (Божественним Законом), практичною релігійною нормою для мусульман та ісламу в цілому. Протягом усієї історії ці приписи залишаються як обов’язковими, так і незмінними. Проте з розвитком суспільства постійно відбувається модернізація соціальних відносин (політичних, соціальних, економічних, культурних), що призводить до виникнення суперечностей між церковними догматами і суспільними потребами у сучасних інститутах. У цьому звязку розвиток ісламських фінансових інститутів та інструментів дозволяє ліквідувати подібні суперечності, що надає більшої стійкості соціально-економічним системам мусульманських країн, адаптує їх до сучасних реалій і примирляє з релігійними вимогами;

2) запобігають агресивному радикалізму, сприяють толерантному ісламу, поєднаному із сучасністю та глобалізацією.

За умови свого ефективного розвитку ісламські фінансові інститути усувають поширення ісламізму – тоталітарної релігійно-політичної ідеології. Ісламізм – це реакція консервативної частини мусульманського суспільства на наукове і матеріальне відставання, глобалізацію і модернізаційні процеси сучасного світу.

Ісламизм, насамперед, розвивається там, де спостерігається нестача сучасних якісних інститутів, не в останню чергу — економічних. Розвиток ісламських фінансових інститутів сприяє існуванню толерантного сучасного ісламу, позбавленого будь-якого екстремізму та фундаменталізму, який добре поєднується із сучасністю і глобалізацією;

*3) запобігають ірраціональній поведінці на фінансових ринках, що сприяє їх стійкості та меншій волатильності, отже — й ризикованості.*

У рамках поведінкової економіки (behavioral economics) та її наукового підрозділу — поведінкових фінансів (behavioral finance) вивчається вплив соціальних, когнітивних та емоційних чинників на прийняття економічних рішень. Численні дослідження доводять, що межі раціональності економічних агентів є вузькими, ніж це спочатку вважалося в класичній економічній теорії. Вплив такої (не завжди раціональної) поведінки на ринкові змінні — ціни, прибуток, розміщення ресурсів — має цілком конкретні негативні наслідки для макроекономічної рівноваги досліджуваних моделей. Водночас ісламське право містить у собі ряд директив щодо реалізації економічної діяльності. Це, насамперед, заборони на: кредитування (ріба), надмірну невизначеність та інформаційну асиметрію (гарар), спекулятивну поведінку і прийняття зайвого ризику (мейсір), здійснення недозволених релігією видів діяльності (харам). Власне, вони і визначають особливі інструменти та форми відносин, властиві тільки ісламським фінансам. Наявність даних заборон є ефективним механізмом запобігання нераціональній поведінці економічних агентів на фінансових ринках в умовах високого ризику і невизначеності.

Глобальна фінансова криза 2008 р. була викликана складними і непрозорими похідними фінансовими інструментами, відсутністю ефективного пруденційного нагляду, неправильним управлінням ризиками, хибними мотиваційними моделями, які стимулювали зайвий ризик, агресивні стратегії та спекуляцію. Така криза не відбулась і не могла б відбутися в ісламській фінансовій системі через те, що більшість чинників (якщо не всі), які сприяли її розвитку та поширенню, не допускаються, відповідно до положень ісламського права, а саме: сек'юритизація, спекулювання деривативами тощо;

*4) орієнтуються на реальну економіку.*

У теорії ісламська фінансова модель більше орієнтована на реальну економіку. Методику роботи ісламських банків найточніше може описати таке визначення: проектне інвестування з поділом ризиків і пайовою участю. Перевагою проектного інвестування є те, що воно дозволяє сконцентрувати значні кошти на досягненні конкретної економічної мети;

Оскільки в ісламській фінансовій моделі принципи ісламської етики є первинними у відношенні до принципів максимізації прибутку, то в теорії вона повинна бути більш соціально орієнтованою, ніж традиційна модель (Economics). Однак до цього часу залишається емпірично недоведеним (хоч і не спростованим) твердження про наявність більшої соціальної корпоративної відповідальності в економіці, яка функціонує за законами шаріату;

*5) формують додатковий і концептуально самостійний елемент глобальної фінансової системи.*



Розвиток ісламських фінансів формує додатковий і концептуально самостійний елемент глобальної фінансової системи. У свою чергу, різноманітність надає системі більшої стійкості перед кризами, пропонує додаткові можливості (опції) її учасникам, актуалізує дискусії щодо ефективності існуючих моделей, принципів, методів. Усе це в цілому позитивно позначається на розвитку як міжнародних фінансових відносин, так і економічної науки.

**Слабкі сторони (Weaknesses):**

1) *неефективність, яка властива основній моделі ісламського банкіngu – моделі “спільного прибутку та збитку” (profit and loss sharing) PLS (модель PLS).*

Базовою моделлю в теорії ісламських фінансах є модель “спільного прибутку та збитку” (PLS), однак на практиці у провідних ісламських банках сфера її застосування протягом останніх років стабільно звужується [11; 12]. Причина – в її неефективності. Критики наполягають на нездатності моделі PLS задовольнити потреби індустрії в управлінні прибутком, ризиком і ліквідністю.

Основне зауваження стосується *ризиків невизначеності* – інформаційної асиметрії (information asymmetry). Ісламський банкіng реалізовується в моделях інвестиційного кредитування. Банкіr вивчає бізнес-план, оцінює всі ризики проекту і приймає інвестиційне рішення, а в разі успіху отримує частину доходу. Очевидно, що в такій моделі існує значна інформаційна асиметрія, оскільки неможливо постійно правильно оцінювати всілякі ризики різних проектів у різноманітних бізнесах.

Крім того, є мотиваційні проблеми, які визначають *моральний ризик* (moral hazard) – ризик несумлінної поведінки однієї із сторін. У клієнта ісламського банку є спонукальні причини звітувати про менші прибутки. У цьому випадку банк може компенсувати такі слабкі місця у взаємовідносинах більшим моніторингом, аудитом, контролем за прийняттям управлінських рішень, але все це вимагає додаткових витрат часу і коштів. Очевидно, що *транзакційні витрати* моделі “інвестор – партнер” є вищими, ніж моделі “кредитор – позичальник”.

Водночас реальні витрати на реалізацію угод (транзакційні витрати) є дуже важливими для економіки: наскільки дешево і швидко або дорого і важко вступати в різні економічні відносини – здійснювати обмін, інвестувати, купувати або продавати, найматися на роботу, виконувати замовлення. Низькі транзакційні витрати – головна передумова ефективного функціонування ринкового механізму.

Крім того, існують:

- заборона на ведення бізнесу “чужими грошима” (тільки власними);
- заборона на використання механізму застави;
- обмеженість (як варіант – складність) у використанні фінансових інструментів хеджування ризиків у вигляді похідних цінних паперів.

Усе це значно збільшує загальний ризик інформаційної асиметрії та транзакційних витрат усієї банківської індустрії взагалі.

Модель PLS також є незручною для банку з точки зору управління його активами і пасивами. Традиційний банк має можливість розмістити свої активи на будь-який строк (на рік, місяць, тиждень, день, у той самий час); ісламський банк залежить від портфеля проектів – строк фінансування обирається не ним. Щодо па-

сивів: більша частка депозитів ісламського банку є короткостроковою, отже, інвестиційні проекти з більшим строком окупності часто не можуть отримати фінансування;

2) *неможливість проведення центральним банком ефективної монетарної політики.*

Найзначнішим винаходом економічної теорії у ХХ ст. вважається макро-економіка. Ця галузь знань досліджує агреговані явища (тобто результат дій великої кількості економічних агентів) — економічне зростання, інфляцію, безробіття, стан платіжного балансу тощо. Головним інструментом реалізації макро-економічної політики є грошово-кредитна (або монетарна) політика, яку здійснює центральний банк. Ефективна контрциклічна монетарна політика є важливою передумовою сталого економічного розвитку країни. У свою чергу, монетарна політика реалізується за допомогою механізмів часткового резервування та банківського мультиплікатора (здатність банків "створювати гроші в економіці" — грошову масу).

У парадигмі ісламських фінансів априорі неможливо реалізовувати контрциклічну монетарну політику, оскільки банк оперує в "безпроцентному середовищі", то процентну ставку неможливо підвищувати або знижувати через її відсутність. І хоча є спроби розробити певні "інструменти рефінансування" (refinance facilities) для центрального банку, вони поки що не є переконливими.

Також викликає сумніви, що в парадигмі моделі "спільного прибутку та збитку", в якій функціонує ісламський фінансовий сектор, центральний банк може протидіяти таким небезпечним явищам, як кредитна криза (credit crunch) або криза ліквідності (liquidity crisis);

3) *виклики академічного характеру.*

Незважаючи на велику кількість наукових і аналітичних публікацій, ісламські фінанси як академічна дисципліна стикаються із серйозними викликами, які заважають якісному розвитку ісламських фінансових інститутів та інструментів. Серед них можна виокремити:

— відсутність інтелектуальної свободи і продуктивної критики застарілого догматизму — вплив релігійних кліриків в індустрії є дуже істотним;

— вузьке фокусування тільки на проблематиці безпроцентного банкінгу (сьогодні навіть не існує стандартного підручника з ісламської економічної теорії);

— непотрібне теологічне обговорення суто економічних явищ;

— невелика кількість якісних наукових досліджень на основі аналізу емпіричних даних, в яких акцентується увага на поняттях етики, моралі, тобто не на тому, що є, а на тому, що повинно бути в "ідеальній" економічній системі, звідси — зайвий патерналізм та ідеалізм;

— відсутність взаємозв'язаності між науковими працями в рамках загальної наукової парадигми — більшість з них являють собою тільки розширене дослідження окремого (специфічного) питання;

— відсутність узгодженості між ісламськими правовими школами (мазхабами) щодо оцінки та стандартизації фінансових продуктів.

Усе це призводить до слабкості науково-методологічної бази і дістає прояв у нестачі: якісного регулювання індустрії, зручних методів оцінки ризиків при за-

стосуванні ісламських фінансових продуктів, стандартизованості та узгодженості підходів щодо визначення фінансових інструментів;

*4) відсутність повноцінної системи регулювання та нагляду.*

Ісламська фінансова система активно розвивається, проте ключовим питанням залишається відсутність повноцінного регулювання і нагляду на всіх рівнях: саморегулювання (на рівні професійної діяльності), національного регулювання, стандартизації та кодифікації (на міжнародному рівні координації та регулювання). Таким чином, створення системи нагляду з повноваженнями і компетенціями набагато ширшими, ніж є у Шаріатській Раді, яка стежить лише за дотриманням норм Корану в діяльності фінансової установи, є актуальним питанням для подальшого розвитку індустрії ісламських фінансів і ринків [11; 13].

**Можливості (Opportunities):**

*1) зростання індустрії ісламських фінансів протягом кількох наступних десятиріч може у 2 рази випереджати розвиток традиційних фінансів.*

Подальший розвиток індустрії ісламських фінансів можливий у двох напрямках: а) збільшення частки фінансового ринку власне в мусульманських країнах; б) зростання кількості ісламських фінансових установ у немусульманських країнах, насамперед, на ринках глобальних і регіональних фінансових центрів.

Сьогодні іслам є найбільш швидкопоширюваною релігією (як зазначалося, нині кількість мусульман у світі становить уже близько 1,6 млрд. осіб, тобто 25% від усього населення, з прогнозним значенням у 2,76 млрд. у 2050 р. (+73%)). Водночас:

- тільки 1–2% усіх активів перебувають під управлінням ісламських фінансових інститутів;
- менш як у 20% дорослого населення в країнах MENA є банківський рахунок;
- ісламське мікрофінансування (що має можливості фінансувати розвиток мусульманських громад) охоплює не більш як 0,5% від усього ринку [14].

Частка мусульманського населення у розвинутих країнах також зростає. Наприклад, в Європі кількість мусульман сягнула майже 43,8 млн. осіб, у США – 2,8 млн., у швидкозростаючому південно-азійському регіоні – 985,4 млн. осіб. Сьогодні налічується 72 країни з 1 млн. (або більше) мусульман. За прогнозами, до 2030 р. таких країн буде 79.

Суверенні фонди ісламських країн (насамперед, з країн Перської затоки) за часів профіциту своїх торговельних балансів накопичили великі фінансові ресурси, які можуть надати значного імпульсу розвитку індустрії ісламських фінансів за умов удосконалення регулювання та подолання слабких місць, властивих ісламській фінансовій доктрині.

Усе сказане, безумовно, визначає великий потенціал розвитку індустрії ісламських фінансів як на національних ринках ісламських країн, так і на міжнародних ринках – глобальних (наприклад, Лондон) і регіональних (Дубай).

**Загрози (Threats):**

*1) внутрішня слабкість і неузгодженість системи фінансових відносин, в основі парадигми яких лежать релігійні догми.*

Є цілий ряд фундаментальних проблем, властивих ісламським фінансам, які неможливо вирішити за допомогою неочікуваної появи нового інструменту або методу, які можна застосувати як чарівний засіб. Наприклад, впровадження нового фінансового продукту вимагає його схвалення ісламськими богословами у вигляді фетви. Оскільки у практику ввійшло поняття "купівля фетви" (fatwa shopping), можна припустити, що ці процедури можуть мати корупційні складові та конфлікти інтересів. Внутрішніми властивостями моделі PLS є моральний ризик, мотиваційні суперечності, значна асиметрія інформації.

Релігійний догматизм обмежує продуктивну критику та конкуренцію ідей. Сутність приноситься у жертву формалізму, а конкуренція — домінуванню однієї концепції. У цьому зв'язку виникає дискусійне запитання: наскільки можливо поєднати іслам із сучасними інститутами, критично важливими для сталого економічного зростання? Чи можна взагалі створити ефективні та конкурентоспроможні фінансові інститути, інструменти, ринки, продукти в рамках доктрини ісламських фінансів? Наскільки з часом буде вдалим, з точки зору не кількісного, а якісного розвитку, цей сегмент глобального фінансового ринку?

2) *вузькість маркетингового бренду "ісламські фінанси".*

Очевидно, даний термін позбавлено універсальності та закріплено за однією релігією — ісламом, хоча в контексті банківського бізнесу останнім часом почав вживатися термін *participant banking* замість *Islamic banking*. *Participant* (пер. з англ. — учасник, той, хто бере участь у чому-небудь) акцентує увагу на моделі партнерського бізнесу, спільного розподілу прибутків і збитків.

У деяких випадках можливе негативне ставлення до певної термінології, наприклад, термін "шаріат" може пов'язуватися з ісламськими квазідержавами, радикальним ісламом, порушенням прав людини тощо. Усе це обмежує конкурентоспроможність доктрини, робить ісламські фінанси "нішевим" сегментом глобального фінансового ринку.

### **Висновки**

Збільшення кількості мусульман як у світі, так і в розвинутих країнах, швидке зростання активів ісламських фінансових інститутів, поступове вдосконалення та розвиток фінансових ринків ісламських країн зумовлюють актуальність досліджень цього напрямку розвитку світового фінансового ринку.

За результатами систематизації форм, видів та інструментів ісламських фінансів можна виокремити три моделі, на основі яких вони функціонують: моделі, які ґрунтуються на партнерстві, торгівлі або оренді.

Почавши з простих банківських продуктів, ісламські фінанси поступово охопили інші комерційні сфери, такі як ринок капіталів, управління активами, страхування. Нині ісламські фінанси представлено в усіх сегментах сучасного фінансового ринку — комерційному банкінгу, операціях з акціонерним і венчурним капіталом, фінансуванні торгівлі, страхуванні, а також хеджуванні фінансових ризиків.

Сьогодні існує понад 1000 ісламських фінансових інститутів у 75 країнах світу, при цьому всі експерти очікують їх значного зростання протягом наступного десятиліття. Ця індустрія вже має інституційну підтримку з боку міжна-

родних ісламських фінансових організацій, метою діяльності яких є, насамперед, уніфікація та кодифікація інструментів, принципів, норм і стандартів. SWOT-аналіз доктрини ісламських фінансів дозволив виокремити їх сильні та слабкі сторони.

Незважаючи на наявність очевидних позитивних сторін, таких як обмеженість спекулятивних операцій або ризикових видів сек'юритизації, націленість на фінансування реального сектору економіки та заохочення прямих взаємозв'язків між фінансовим і виробничим секторами, механізм функціонування ісламської економіки в деяких аспектах суперечить ряду фундаментальних принципів реалізації ефективної економічної діяльності.

За умов запровадження зручних, ліквідних і стандартизованих фінансових інструментів, подальшого вдосконалення регулювання фінансових ринків можна очікувати перерозподілу ресурсів на користь ісламських фінансових ринків, а також швидкого зростання їх частки в міжнародних фінансах.

#### Список використаної літератури

9. Yueh L. Islamic banking: Growing fast but can it be more than a niche market? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bbc.com/news/business-28365639>.

10. Islamic finance: Big interest, no interest // *The Economist*. – 2014. – September 13 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21617014-market-islamic-financial-products-growing-fast-big-interest-no-interest>.

11. Khan M., Ishaq M. *Developments in Islamic Banking: the Case of Pakistan*. – Houndsmills, Basingstoke : Palgrave Macmillan, 2008.

12. Albalawi S. *Banking System in Islamic Countries: Saudi Arabia and Egypt*. A Dissertation Submitted to the School of Law and the Committee on Graduate Studies of Stanford University [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://law.stanford.edu/wp-content/uploads/sites/default/files/biblio/108/144947/doc/slspublic/AlbalawiSuliman2006JSD.pdf>.

13. Мозговий О.М., Субочев О.В., Юркевич О.М. Основні моделі функціонування ісламських фінансів // *Інвестиції: практика та досвід*. – 2017. – № 6. – с. 20–25 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.investplan.com.ua/?op=1&z=5422&i=3>.

14. Karim N., Tarazi M., Reilli Z. *Islamic microfinance: an emerging market niche*, 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://documents.worldbank.org/curated/en/500601468177566653/pdf/470010ENGLISH01PUBLIC10FocusNote149.pdf>.

#### References

9. Yueh L. Islamic banking: Growing fast but can it be more than a niche market? available at: <http://www.bbc.com/news/business-28365639>.

10. Islamic finance: Big interest, no interest. *The Economist*, September 13, 2014, available at: <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21617014-market-islamic-financial-products-growing-fast-big-interest-no-interest>.

11. Khan M., Ishaq M. *Developments in Islamic Banking: the Case of Pakistan*. Houndsmills, Basingstoke, Palgrave Macmillan, 2008.

12. Albalawi S. Banking system in islamic countries: Saudi Arabia and Egypt. A dissertation submitted to the school of law and the committee on graduate studies of Stanford University, available at: <https://law.stanford.edu/wp-content/uploads/sites/default/files/biblio/108/144947/doc/slspublic/AlbalawiSuliman2006JSD.pdf>.

13. Mozgovyi O.M., Subochev O.V., Yurkevych O.M. *Osnovni modeli funktsionuvannya islams'kykh finansiv* [The basic models of Islamic finance: a critical review]. *Investytsii: praktyka ta dosvid — Investments: practice and experience*, 2017, No. 6, pp. 20–25, available at: <http://www.investplan.com.ua/?op=1&z=5422&i=3> [in Ukrainian].

14. Karim N., Tarazi M., Reilli Z. Islamic microfinance: an emerging market niche, available at: <http://documents.worldbank.org/curated/en/500601468177566653/pdf/470010ENGLISH01PUBLIC10FocusNote149.pdf>.

Стаття надійшла до редакції 19 червня 2017 р.

---