

**Субочев О. В.,**  
к. е. н., доцент кафедри міжнародних фінансів,  
Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана, м. Київ

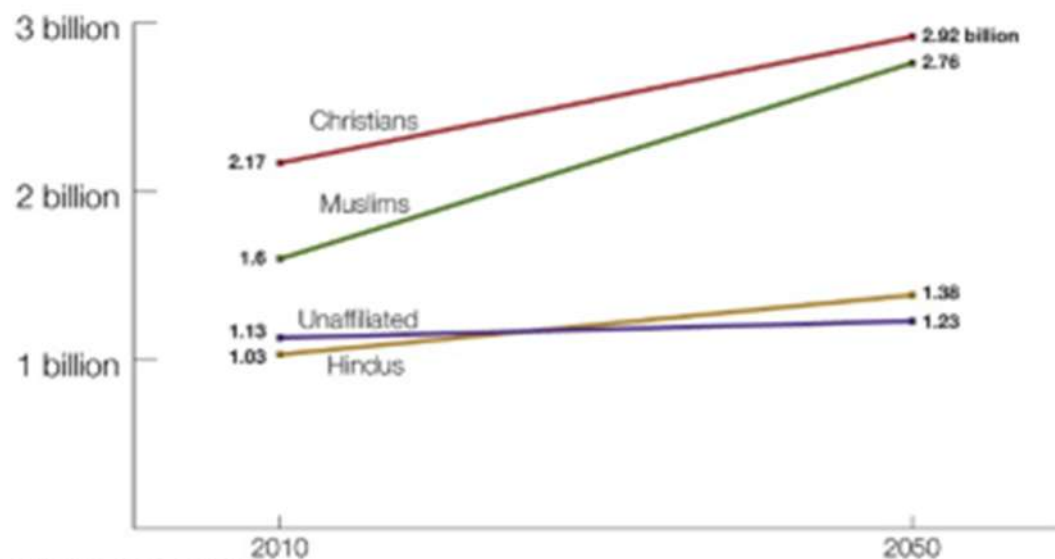
**Olexiy Subochev,**  
PhD candidate, associate professor of the International Finance Department,  
Kyiv National University of Economics named after Vadym Het'man

**ОСНОВНІ МОДЕЛІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІСЛАМСЬКИХ  
ФІНАНСІВ**

## ДЕМОГРАФІЧНЕ ДОСЛІДЖЕННЯ PEW RESEARCH CENTER (2015)



### PROJECTED CHANGE IN GLOBAL POPULATION

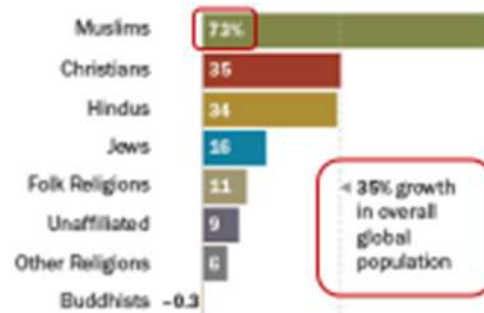


SOURCE: Pew Research Center

### Islam Growing Fastest

*Muslims are the only major religious group projected to increase faster than the world's population as a whole.*

#### Estimated change in population size, 2010-2050



Source: The Future of World Religions: Population Growth Projections, 2010-2050

PEW RESEARCH CENTER

## ДЕМОГРАФІЧНЕ ДОСЛІДЖЕННЯ PEW RESEARCH CENTER (2015)



Research Center for  
ISLAMIC FINANCE

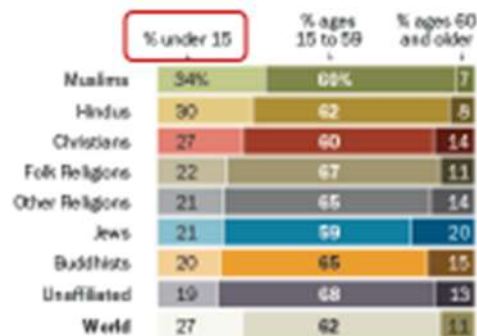
### Size and Projected Growth of Major Religious Groups

	2010 POPULATION	% OF WORLD POPULATION IN 2010	PROJECTED 2050 POPULATION	% OF WORLD POPULATION IN 2050	POPULATION GROWTH 2010-2050
Christians	2,168,330,000	31.4%	2,918,070,000	31.4%	749,740,000
Muslims	1,599,700,000	23.2	2,761,480,000	29.7	1,161,780,000
Unaffiliated	1,131,150,000	16.4	1,230,340,000	13.2	99,190,000
Hindus	1,032,210,000	15.0	1,384,360,000	14.9	352,140,000
Buddhists	487,760,000	7.1	486,270,000	5.2	-1,490,000
Folk Religions	404,690,000	5.9	449,140,000	4.8	44,450,000
Other Religions	58,150,000	0.8	61,450,000	0.7	3,300,000
Jews	13,860,000	0.2	16,090,000	0.2	2,230,000
<b>World total</b>	<b>6,895,850,000</b>	<b>100.0</b>	<b>9,307,190,000</b>	<b>100.0</b>	<b>2,411,340,000</b>

Source: The Future of World Religions: Population Growth Projections, 2010-2050

PEW RESEARCH CENTER

### Age Distribution of Religious Groups, 2010



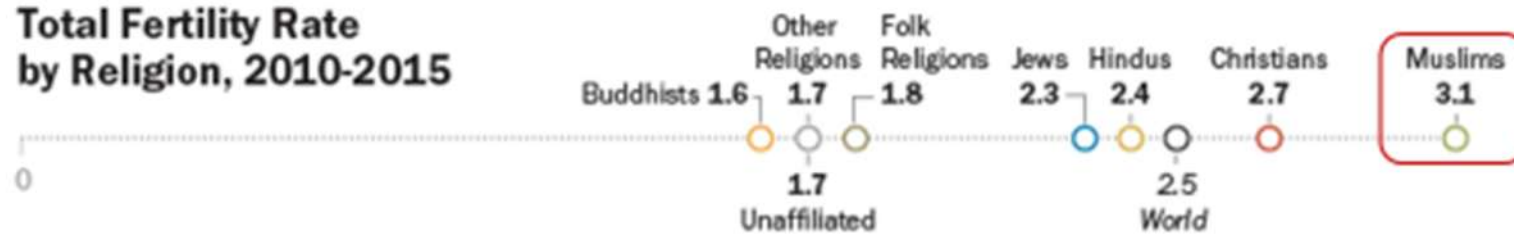
Figures may not add to 100% due to rounding.  
Source: The Future of World Religions: Population Growth Projections, 2010-2050

PEW RESEARCH CENTER

## ДЕМОГРАФІЧНЕ ДОСЛІДЖЕННЯ PEW RESEARCH CENTER (2015)



### Total Fertility Rate by Religion, 2010-2015



Source: The Future of World Religions: Population Growth Projections, 2010-2050

PEW RESEARCH CENTER



**The Future of World Religions:  
Population Growth Projections, 2010-2050**  
*Why Muslims Are Rising Fastest and the  
Unaffiliated Are Shrinking as a Share of the  
World's Population (2015)*

<http://www.pewforum.org/2015/04/02/religious-projections-2010-2050/>



**Ісламські фінанси** – це спосіб ведення фінансової діяльності, який узгоджується з релігійними правилами ісламу. Особливістю є наявність ряду певних заборон, продиктованих положеннями шаріату (ісламського права).

До основних заборон належать:

- *ріба* – заборона на позикові відсотки (лихварство);
- *гарар* – заборона на зайву невизначеність, строкові операції, асиметрію інформації;
- *мейсір* – заборона спекулятивної поведінки, прийняття надлишкового ризику, азартних ігор;
- *харам* – заборона на ведення та участь у недозволених видах діяльності.

## ОСНОВНІ ПРИНЦИПИ ДОКТРИНИ ІСЛАМСЬКИХ ФІНАНСІВ



Research Center for  
**ISLAMIC FINANCE**

Крім фундаментальних заборон в ісламській фінансовій доктрині існують і деякі основні принципи:

- ❖ співфінансування ризиків (які мають бути розподілені між учасниками);
- ❖ транспарентність та не обумовленість договорів (відсутність будь-яких попередніх умов які визначають настання зобов'язань щодо їх виконання, що унеможлиблює використання низки похідних фінансових інструментів);
- ❖ гроші не визнаються товаром, а лише засобом обміну (для їх прирощення має використовуватися товар/актив);
- ❖ неприпустима застава (заборонена в ісламі), отже фінансова установа змушена підходити до оцінки ризиків позичальника та його проекту більш ретельно;
- ❖ 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);
- ❖ наявність певних правил та обмежень на здійснення строкових транзакцій.

## ВИДИ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В ІСЛАМСЬКОМУ ПРАВІ


 Research Center for  
**ISLAMIC FINANCE**

Заборона в ісламському праві	Аналог в ісламських фінансах	Визначення
<i>Ріба</i> (пер. з араб.) – зростання, приріст, збільшення	Різноманітні схеми проектного інвестування	Розподіл ризиків, пайова участь. Банк вивчає проект, аналізує ризики, отримує частину прибутку позичальника
<i>Гарар</i> (пер. з араб.) – небезпека	<i>Такафул</i> – ісламське страхування	Принципи <i>такафул</i> багато в чому схожі з принципами взаємного страхування. Страхувальник, сплативши страхову премію, стає акціонером компанії і отримує частину її прибутку за підсумками року
<i>Мейсир</i> (пер. з араб.) – азартна гра	Наявність <i>закят</i> , вакф (аналог трасту) замість заборони лотереї, у тому числі й благодійних	<i>Закят</i> – обов'язковий (для правовірних) річний податок у вигляді добровільного пожертвування до фонду 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> (пер. з араб.) – заборонене	«Ісламські віюна» у традиційних банках	Адаптація банківських послуг до вимог шаріату. Кошти мусульман розміщуються в дозволені ісламом види діяльності, за допомогою інструментів, що не суперечать ісламському праву

## МОДЕЛІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІСЛАМСЬКИХ ФІНАНСІВ

Research Center for  
ISLAMIC FINANCE

## СТИЛІЗОВАНИЙ БАЛАНС ЗВИЧАЙНОГО ТА ІСЛАМСЬКОГО БАНКІВ



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

**Ісламський банкінг** відрізняється від звичайного в декількох аспектах. Внаслідок заборони відсотків ісламські банки фондується шляхом безпроцентних поточних рахунків (безвідсоткові позички (benevolent loans) або договори 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 портфелю активів в які інвестувалися кошти з цих рахунків.

Відповідно до своїх активних операцій, банки займаються не кредитуванням, а продажем, орендою, фінансуванням в рамках Моделі спільної участі у прибутку та збитку, наданням комісійних послуг. Своєю чергою, дохід 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 портфелю 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.

## МОДЕЛІ ЗАСНОВАНІ НА ТОРГІВЛІ. МУРАБАХА.



Research Center for  
ISLAMIC FINANCE



*Мурабаха* (англ. Murabaha), як концепція, пов'язана з продажем нерухомості, інвестиційних товарів (capital goods), споживчих товарів. Використовується як спосіб фінансування, при якому банк або інший фінансовий посередник придбає необхідний клієнтові актив на ринку і продає його йому з відстрочкою платежу. При цьому в договорі продавець чітко зазначає суму понесених витрат на покупку і додану їм націнку – прибуток продавця.

По своїй економічній природі, *мурабаха* є аналогом класичного споживчого кредитування з фіксованою ставкою, експортно-імпортного кредитування (хоча в цьому випадку існують деякі обмеження: операція *мурабаха* має здійснюватися тій самій валюті, в якій продавець придбав товар у первинного постачальника).

## МОДЕЛІ ЗАСНОВАНІ НА ТОРГІВЛІ. ТАВАРРУК-МУРАБАХА.



Ще один різновид угоди *мурабаха* – *таваррук-мурабаха* (англ. *Tawarruq-murabaha*) потребує використання базового активу за допомогою якого саме і відбувається структурування цієї угоди.

У даному випадку банк не придбає майно в якому клієнт є зацікавленим з метою подальшого йому перепродажу (з націнкою), а продає йому певний актив (права на актив) – метал, нафту, або будь-який біржовий товар з відстрочкою сплати (1), при «реалізації» якого пов'язаний з банком юридичній особи (SPV) клієнт отримує гроші (2), щоб надалі розрахуватися з продавцем необхідного йому майна (3)

## МОДЕЛІ ЗАСНОВАНІ НА ОРЕНДІ. ІДЖАРА.



Research Center for  
ISLAMIC FINANCE



В концепції ісламського банкінгу, *іджара* є видом інвестиційної діяльності, при якій орендодавець придбає у власність вказане орендарем майно і надає його орендарю у тимчасове володіння і користування на узгоджений термін, на платній основі. Договір *іджара* може бути із зобов'язанням викупу взятого в оренду майна, або після закінчення терміну дії договору, або поетапно протягом періоду дії договору – в цьому випадку *іджара* стає аналогом кредитної операції.

Даний інструмент є доволі поширеним в операціях ісламських банків, у тому числі такої міжнародної організації як Ісламський банк розвитку, для фінансування значних видатків – закупівель обладнання, транспорту, інфраструктурного будівництва. Аналогом *іджара* в традиційних фінансах є оренда, фінансовий лізинг, проектне фінансування.

## SPV



Research Center for  
**ISLAMIC FINANCE**

**SPV** або **SPE** (від англ. *Special purpose vehicle*) – компанія «спеціального «призначення, або «проектна компанія», створена для реалізації певного проекту або для певної мети. *SPV* дозволяє ефективно управляти окремими бізнес-процесами, фінансовими потоками. Також може використовуватися в тому ж значенні термін *SPE* – *special purpose entity*.

Як правило, компанії *SPV*, створюються для здійснення угоди і виступають у ролі позичальника, набувають певних прав власності або зобов'язання. Ці компанії започатковуються ініціатором (бенефіціаром) проекту.

Зазвичай така компанія є дочірньою компанією, що створюється для реалізації, як правило, одного інвестиційного проекту, для розвитку нового напрямку бізнесу або для тих чи інших тимчасових завдань. Найчастіше, 100% власником такої дочірньої компанії є материнська компанія, проте в деяких юрисдикціях потрібна наявність інших власників з часткою не менше 3%.

## МОДЕЛІ ЗАСНОВАНІ НА ПАРТНЕРСТВІ. МУШАРАКА.



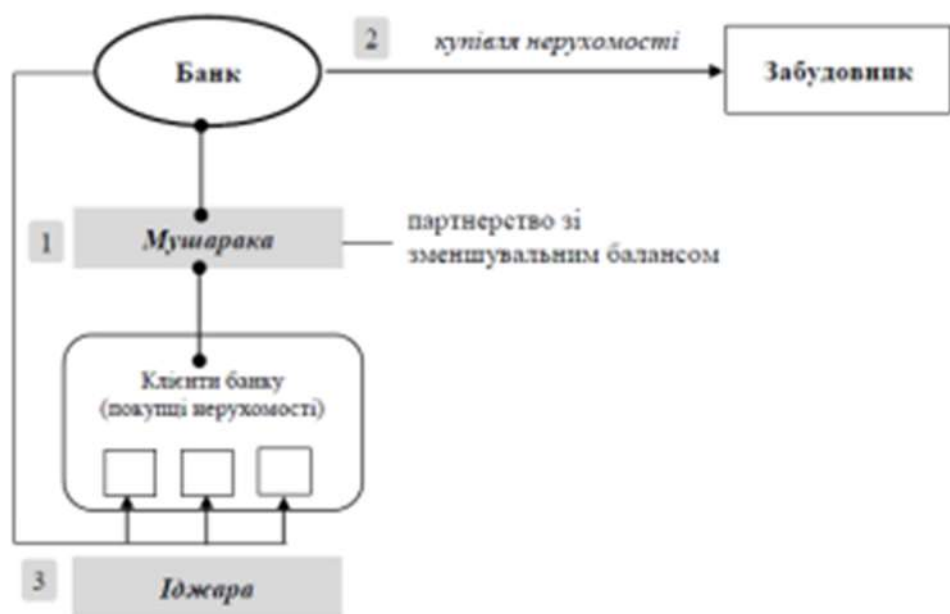
Research Center for  
ISLAMIC FINANCE



*Мушарака* (англ. Musharakah) – спільне пайове підприємство, коли дві (або більше) сторони, вносять капітал у бізнес з метою спільної комерційної діяльності і поділяють прибуток або збиток даного спільного підприємства. Дана модель часто використовується в інвестиційних проектах або для придбання нерухомості (в цьому випадку банк оцінює умовно нараховану ренту – imputed rent для визначення грошового потоку). Всі постачальники капіталу мають право брати участь в управлінні, але не зобов'язані це робити. Прибуток розподіляється між партнерами згідно попередньої угоди, а збиток пропорційно внескам капіталу.

Даний вид партнерства використовується також для фінансування компаній. Ісламський банк, підписуючи угоду *мушарака*, надає грошові кошти на умовах плаваючої ставки, яка прив'язана до індивідуальної норми прибутку компанії. Таким чином, прибуток банку дорівнює певному відсотку прибутку компанії. Після того як сума «позики» погашається, угода про спільний розподіл прибутку анулюється.

## ПОЄДНАННЯ КОНТРАКТІВ МУШАРАКА ТА ІДЖАРА.



Партнерство *мушарака* може бути або «послідовним партнерством», або «партнерством зі зменшувальним балансом». У другому випадку, у поєднанні з контрактом *іджара*, даний тип партнерства використовується при фінансуванні придбання клієнтами ісламського банку житла.

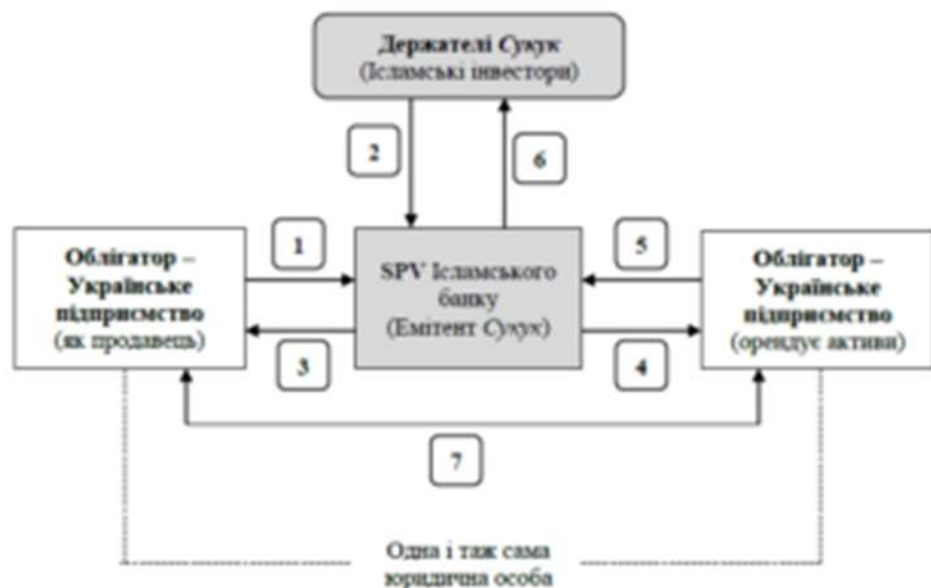
Ісламський банк на основі контракту *мушарака* зі зменшувальним балансом, в якому визначається: предмет угоди (власне об'єкт купівлі), початкова частка в майні клієнта і графік повного викупу ім частки банку, купує у забудовника нерухомість. Наприклад, клієнт сплачує 10 %, вартості нерухомості, а банк 90 %. Таким чином, банк володіє 90 % об'єкту нерухомості, а клієнт – 10 %. Після цього клієнт використовує будинок та сплачує орендну плату за використання 90% частки банку у спільній власності. Згідно графіку викупу часток, клієнт періодично сплачує банку, що поступово зменшує як власність банку у вартості майна, так і орендну плату за її користування. Цей процес триває, поки по завершенню періоду клієнт не придбає всю частку банку, зменшивши її до 0 %, а свою, відповідно, збільшивши до 100 %.



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 проектів або активи що створюються в рамках спеціальної інвестиційної діяльності, що надає власнику сертифікату право користування майном і доходами від нього*».

На відміну від звичайної облігації – простого зобов'язання сплатити позику, *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-мудароба*). 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*.

## СУКУК АЛЬ-ІДЖАРА


 Research Center for  
 ISLAMIC FINANCE


Пояснення рисунку – кроки реалізації емісії *Сукук аль-Іджара*:

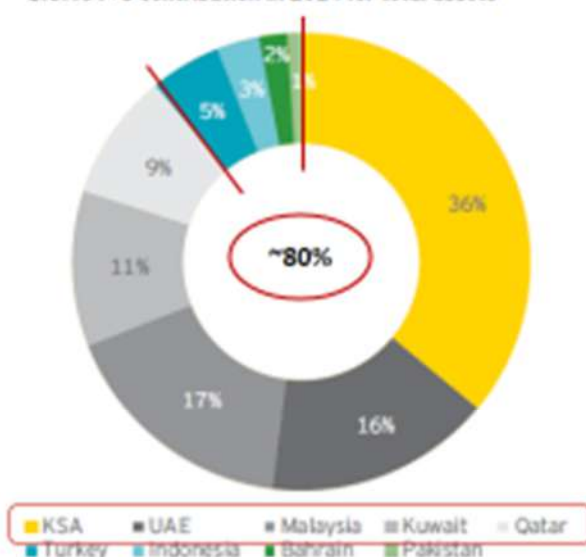
1. Облігатор (позичальник) продає певні активи Special Purpose Entity (SPV) за попередньо визначеною ціною купівлі.
2. SPV залучає фінансування від інвесторів шляхом видачі сертифікатів *Сукук аль-Іджара* на суму, що дорівнює ціні покупки.
3. Залучені від інвесторів кошти надходять Облігатору (як продавцю).
4. Між SPV та Облігатором (боржником) на певний строк укладається договір оренди, за яким боржник отримує (повертає) дане майно в оренду як орендар.
5. SPV отримує періодичну орендну плату від зданого майна в оренду.
6. Платежі у вигляді орендної плати розподіляються між інвесторами, тобто власниками *Сукук аль-Іджара*.
7. Після погашення або у разі своєї ліквідації, SPV продає активи назад Облігатору за заздалегідь визначеною вартістю. Це значення має дорівнювати будь-яким сумам, які ще залишаються у вигляді заборгованості згідно з умовами *Сукук аль-Іджара*.

## КРАЇНИ QISMUT, ЇХ ЧАСТКА У ЗАГАЛЬНІЙ ВАРТОСТІ АКТИВІВ ІНДУСТРІЇ



Ісламські фінанси цілком уживаються в мусульманських країнах разом з традиційними фінансовими інститутами, виконуючи при цьому функцію забезпечення потреб у «більш правильних», з точки зору ісламу, формах економічної діяльності, з боку релігійних і консервативних верств населення.

QISMUT+3 contribution in 2014 for total assets



Країни **QISMUT** складають більш ніж **95%** міжнародної ісламської фінансової системи. На слайді наведена частка країн у загальній вартості активів індустрії.

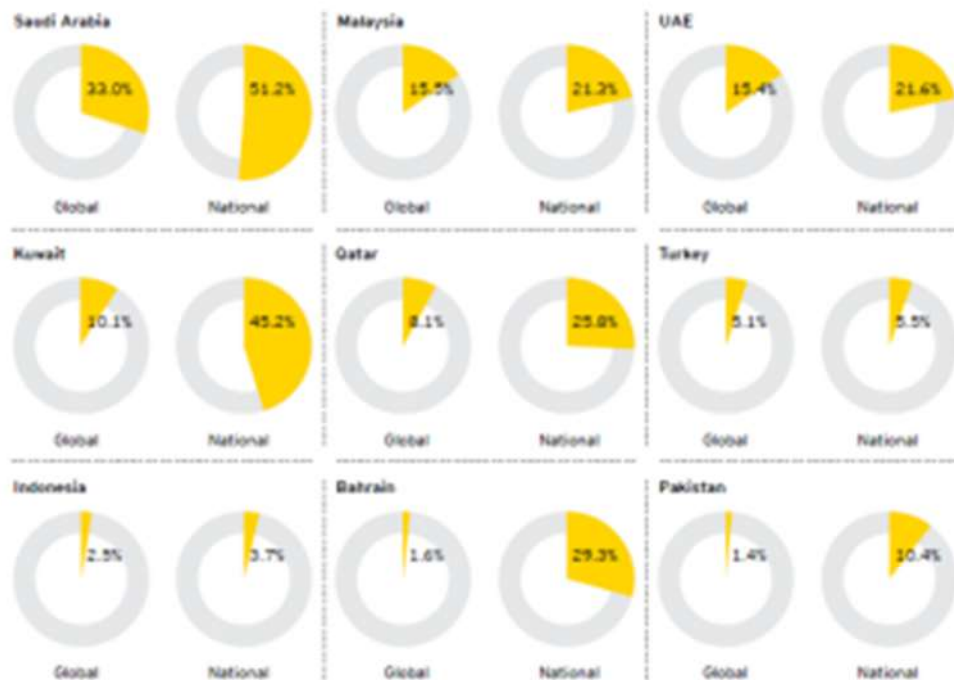
Країни QISMUT це:

- Q – Qatar
- I – Indonesia
- S – Saudi Arabia
- M – Malaysia
- U – United Arab Emirates
- T – Turkey
- + 3: Bahrain, Kuwait, Pakistan

Джерело: World Islamic Banking Competitiveness Report 2016

<http://islamicfinance.in.ua/files/EY-world-islamic-banking-competitiveness-report-2016.pdf>

## ЧАСТКА СЕКТОРУ ІСЛАМСЬКИХ ФІНАНСІВ У КРАЇНАХ QISMUT



На слайді наведена частка ісламських фінансів у фінансовій системі країн.

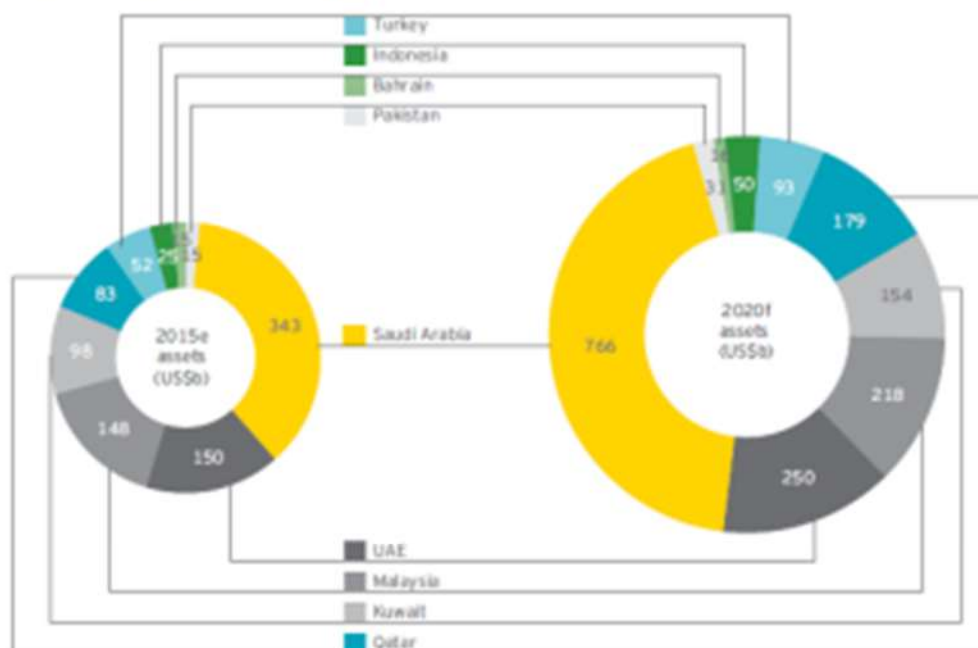
Джерело: **World Islamic Banking Competitiveness Report 2016**

<http://islamicfinance.in.ua/files/EY-world-islamic-banking-competitiveness-report-2016.pdf>

## ОЦІНКА СТАНУ ІНДУСТРІЇ ІСЛАМСЬКИХ ФІНАНСІВ (ВАРТІСТЬ АКТИВІВ) У 2020 РОЦІ, МЛРД. ДОЛ.



QISMUT on flight to achieve US\$1.6t by 2020



Джерело:

World Islamic Banking Competitiveness Report 2020

за даними IMF, BMI, EY analysis

<http://islamicfinance.in.ua/files/EY-world-islamic-banking-competitiveness-report-2020.pdf>