

О. М. Юркевич,

к. е. н., доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу,

Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана, м. Київ

ORCID ID: 0000-0002-8172-0186

О. М. Мозговий,

д. е. н., професор кафедри міжнародних фінансів,

Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана, м. Київ

ORCID ID: 0000-0002-6752-4816

DOI: 10.32702/2306-6806.2022.3.10

АНАЛІЗ МОДЕЛЕЙ ЗАСНОВАНИХ НА ОРЕНДІ В РАМКАХ ІСЛАМСЬКОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ДОКТРИНИ

O. Yurkevich,

PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Corporate Finance

and Controlling, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

O. Mozgovy,

Doctor of Economic Sciences, Professor of the Department of International Finance,

Kyiv National University of Economics named after Vadym Het'man

ANALYSIS OF LEASING-BASED MODELS WITHING ISLAMIC ECONOMIC DOCTRINE

Існування в ісламській економічній доктрині певних заборон, продиктованих положеннями ісламського права, визначає специфічні організаційно-правові форми фінансових відносин та інструменти здійснення / фінансування економічної діяльності. Головною з таких заборон є — ріба (позичковий процент), яка унеможливорює існування класичного кредиту в рамках концепції ісламських фінансів. Ісламські фінанси мають контрактну форму і можуть функціонувати в межах трьох моделей, заснованих на: 1) торгівлі, 2) оренді або 3) партнерстві. Найбільш гнучкою і модальною формою є оренда (іджара), за допомогою якої відбувається не тільки структурування кредитної угоди, але також і класична сек'юритизація певного товарного активу, що своєю чергою, дозволяє змодельовати відносини "кредитор-позичальник" в рамках емісії такого фінансового інструменту як сукук — аналога класичної облігації.

The existence of certain prohibitions in Islamic economic doctrine, dictated by provisions of Islamic law, determines the specific organizational and legal forms of financial relations and tools for implementing / financing commercial activities. The most important of these prohibitions is riba (loan interest), which makes it impossible for classical credit to exist under the concept of Islamic finance. Islamic finance has a contractual form and can operate within three models based on: 1) trade, 2) leasing or 3) partnership. The most flexible and modal form is the lease (Ijarah), which is not only the structuring of a loan agreement, but also the classic securitization of a particular commodity asset, which in turn allows an agent to model the relationship "lender-borrower" within such financial instrument as a sukuk — an analogue of the classic bond.

However, we believe that the lease-based models discussed in the article have a significant disadvantage for their usage in Islamic banking. Firstly, the "commodity" nature of financial transactions adds to sovereign risk of the "borrower" (the ability and willingness of the lessee to pay rent), as well as the risk of price fluctuations in commodity markets that occur from potential changes in asset prices. Secondly, some additional costs for maintenance and insurance of a commodity asset / property may not be calculated in advance. Which makes it impossible to determine the fixed expected net return on some forms of lease securitization (Sukuk al-Ijarah) before the issue is initiated. In addition, finally, thirdly, the weak point in the models based on securitization of

lease is the lack of principle of unconditional payment by the Obligator for its obligations. Since this form of contract is not a bond (in its classical sense), under which in case of default the issuer is liable to the holder with all its assets.

All of this obviously requires more control, monitoring and insurance, which significantly increases the transactional costs of the Islamic financial institution while using trade-based models within the framework of Islamic economic doctrine.

Ключові слова: ісламська економічна доктрина, ісламські фінанси, фінансування комерційної діяльності, іджара, моделі засновані на оренді.

Key words: Islamic economic doctrine, Islamic finance, financing of commercial activities, Ijarah, leasing-based models.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Існування в ісламській економічній доктрині певних заборон, продиктованих положеннями ісламського права, визначає специфічні організаційно-правові форми фінансових відносин та інструменти здійснення/ фінансування економічної діяльності. Головною з таких заборон є — ріба (позичковий процент), яка унеможливає існування класичного кредиту в рамках концепції ісламських фінансів. Проте, реалії сучасної господарської діяльності та потреби економічних агентів в мусульманських країнах обумовили виникнення специфічних організаційно-правових форм та інструментів фінансування їхньої комерційної діяльності, які, з одного боку надають можливість імітувати "кредит", з іншого, не порушують вимоги ісламського права з точки зору існуючих релігійних заборон. Одною з таких форм є низка моделей заснованих на оренді, які дозволяють обійти заборону ріба.

Дослідження доктрини ісламських фінансів, переважно здійснюється економістами з мусульманських країн, і найчастіше, з метою обґрунтування переваг релігійно-етичного підходу побудови принципів функціонування економічної системи. Багатьом подібним дослідженням бракує критичного аналізу та емпіричного обґрунтування, що своєю чергою заважає динамічному розвитку концепції ісламських фінансів, призводить до появи та існування не зручних інструментів, які у реаліях сучасної комерційної діяльності є — або не ефективними або ризикованими. Тому, на наш погляд, систематизація, порівняння та критичний аналіз існуючих складових ісламської економічної доктрини за допомогою методології наукового аналізу є актуальним завданням.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Наразі у світі існує велика кількість наукових досліджень щодо проблематики розвитку ісламської економічної доктрини. Головними академічними центрами є: Ісламський економічний інститут (м. Джидда), Інститут ісламського банкінгу та страхування (м. Лондон), Ісламська фінансова Академія (м. Дубай), Міжнародний центр освіти ісламських фінансів (м. Куала-Лумпур). В Україні певний науковий доробок у дослідження даної проблематики вносить Центр дослідження ісламських фінансів, що було створено у Київському національному економічному університеті. Науковці центру останнім часом зробили низьку публікацій: щодо визначення сутності доктрини ісламських фінансів [2; 3], щодо дослідження динаміки їх якісного розвитку, щодо принципів структурування у концепції ісламських фінансів [4] та основних моделей їх функціонування [5] тощо. Данна робота продовжує цю низку публікацій.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Метою роботи є, за допомогою методів класифікації, систематизації та узагальнення, дослідити організаційно-правові форми та інструменти фінансування

комерційної діяльності в доктрині ісламських фінансів. Відповідно, об'єктом дослідження є — процес реалізації господарських транзакцій на основі моделей заснованих на оренді. Предметом дослідження є — релігійні обмеження ісламського права, які визначають специфіку організаційно-правових форм ведення господарської діяльності.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Переважна більшість ісламських фінансових інструментів не мають нічого спільного з фінансуванням у їх первісному розумінні ісламською юриспруденцією (фікх).

Так, наприклад, розповсюджена в ісламському банкінгу мурабаха позначає певний вид продажу: "... якщо продавець погоджується зі своїм покупцем надати йому певний товар за певну маржу, додану до його вартості..." [6]. При чому виплата може бути здійснена як на місці на умовах спот, так і на наступну дату, узгоджену сторонами. Отже, мурабаха не обов'язково передбачає поняття відстрочки платежу. Інша популярна форма реалізації банківських операцій — іджара, є також терміном фікху і буквально означає: "... дати щось в оренду", при цьому об'єктом оренди можуть бути як певні послуги людини (за рахунок заробітної плати), так і, у нашому традиційному розумінні, майно [7].

Проте, заборона в рамках ісламської економічної доктрини класичних банківських операцій (кредитування під позичковий відсоток) змушує економічних агентів використовувати подібні форми саме для фінансування своєї господарської діяльності.

Загалом ісламські фінанси мають контрактну форму і можуть функціонувати в межах трьох моделей, заснованих на: 1) торгівлі, 2) оренді або 3) партнерстві (рисунк1). Найбільш гнучкою і модальною формою є оренда, за допомогою якої відбувається не тільки структурування кредитної угоди, але також і класична сек'юритизації певного товарного активу, що своєю чергою, дозволяє змодельовати відносини "кредитор-позичальник" в рамках емісії такого фінансового інструменту як сукук — аналога класичної облігації. Розглянемо цю модель більш детально.

До моделей, заснованих на оренді, відноситься іджара (англ. Ijarah), яка в доктрині ісламських фінансів є також формою інвестування або способом фінансування.

Відмінність операції оренди від операції продажу (в обох випадках щось передається іншій особі для цінного відшкодування) полягає в тому, що в останньому випадку право на майно передається покупцю, тоді як при оренді це право залишається у власності передавача (надається лише право користування). В традиційних фінансах деякі види орендних операцій, зокрема фінансовий лізинг (при якому протягом терміну договору лізингодавець за рахунок лізингових платежів повертає собі всю вартість майна і отримує прибуток від фінансової операції), також можна вважати способом кредитування/ фінансування комерційної діяльності.

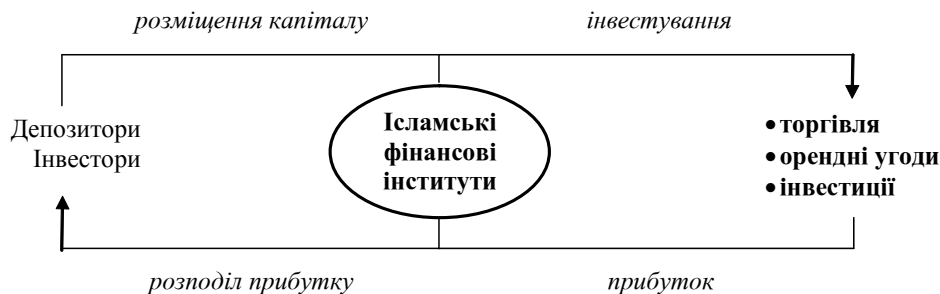


Рис. 1. Процес фінансування в ісламських фінансах

Джерело: складено авторами.



Рис. 2. Моделі засновані на оренді. Іджара

Джерело: складено авторами.

Як термін ісламського права (фікх), у лексичному плані іджара означає "дати щось в оренду", і в ісламській юриспруденції використовується для двох різних типів ситуацій: а) означає "користуватись послугами особи за рахунок заробітної плати, яку вона отримує як компенсацію"; б) відноситься до користування активами та майном і означає "передати користування конкретною власністю іншій особі в обмін на орендну плату" [8] (в цьому значенні термін "іджара" є аналогом англійського терміну "лізинг"). Для цілей дисертаційного дослідження є більш актуальним другий тип операцій іджара, оскільки він зазвичай використовується ісламській економічній доктрині як форма інвестицій, а також як спосіб фінансування.

Проте, використання лізингової операції в якості способу фінансування в шаріаті, залежить від низки умов договору:

- орендоване майно має мати цінність, буди чітко ідентифікованим та кількісно оціненим;
- строк оренди має бути чітко визначеним;
- все, що неможливо використати без споживання, не може бути передано в оренду. Це стосується грошей, продуктів харчування, палива тощо — їх використання неможливе, якщо вони не спожиті (в іншому випадку це, згідно шаріату, вважається позикою, тобто ріба, будь-яка орендна плата за цією недійсною орендою є відсотками за позичку);

— усі зобов'язання і ризики, що випливають із права власності, несе орендодавець, але зобов'язання щодо користування майном несе орендар;

— спільний власник майна може передати в оренду свою пропорційну частку тільки своєму співвласнику, а не будь-якій іншій особі [9].

В концепції ісламського банкінгу, іджара є видом інвестиційної діяльності, при якій орендодавець придбаває у власність вказане орендарем майно і надає його

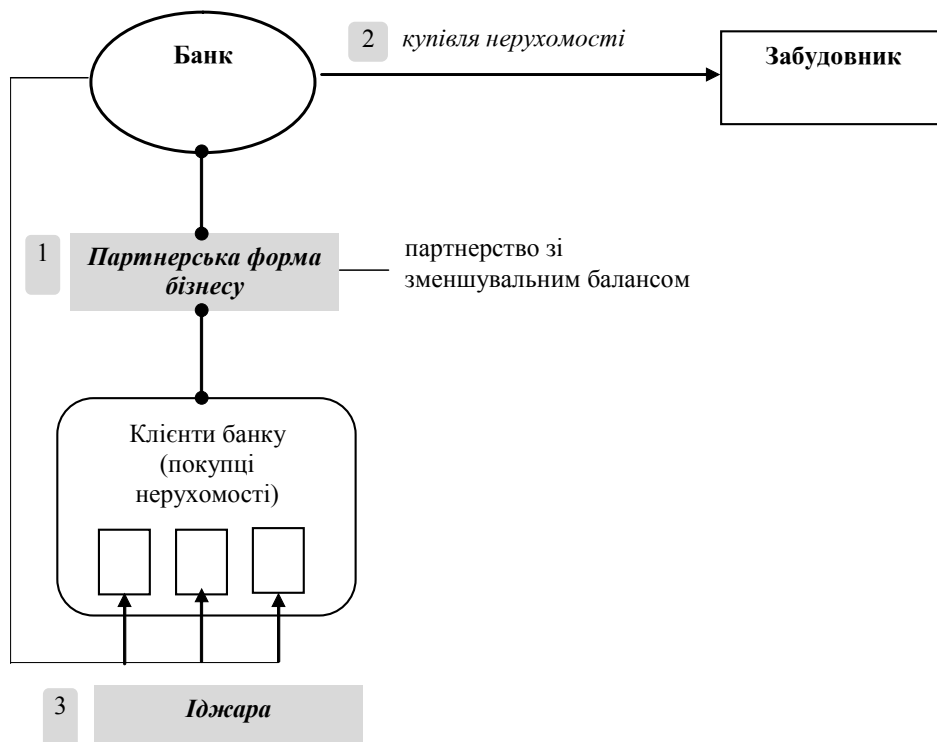


Рис. 3. Поєднання контракту іджара з партнерською організаційно-правовою формою

Джерело: складено авторами.

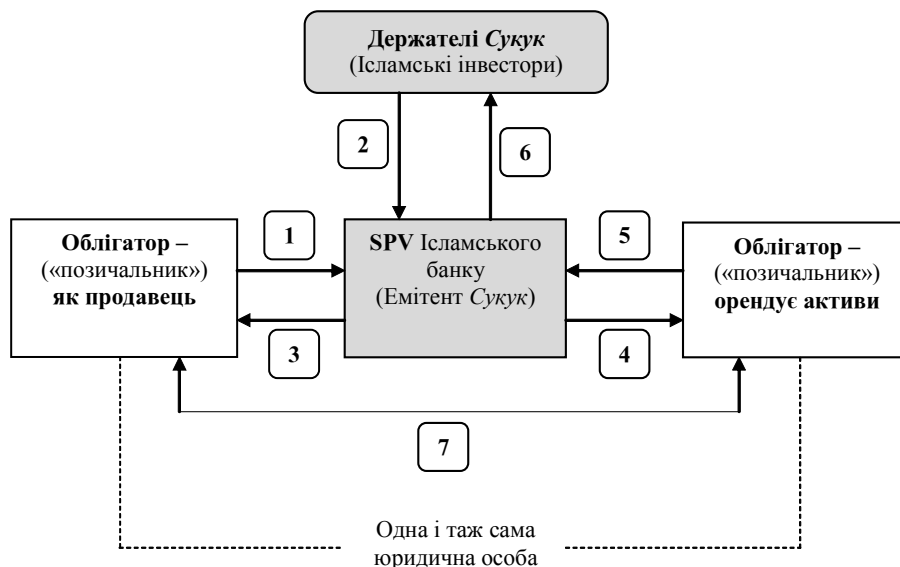


Рис. 4. Механізм емісії Сукук аль-Іджара

Джерело: складено авторами за джерелом [10].

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 (рисунк 2).

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 проектного фінансування.

Однак знову ж таки при звичайному кредитуванні банк несе лише з ризик дефолту позичальника, в той же час ісламський банк має нести деякі інші ризики, включаючи крадіжку, аварію, ремонт та технічне обслуговування, технологічні зміни, вибуття активів тощо на додаток до кредитного ризику. Це вимагає від ісламського банку більшого моніторингу, контролю та страхування, що збільшує сукупні трансакційні витрати використання інструменту іджара в якості фінансування економічних агентів.

У поєднанні з партнерською організаційно-правовою формою, контракт іджара, часто використовується при фінансуванні придбання клієнтами ісламського банку житла (рисунок 3).

Ісламський банк на основі партнерства зі зменшувальним балансом (тобто, частка партнера викуповується на основі періодичних платежів), в якому визначається: предмет угоди (власне об'єкт купівлі), початкова частка в майні клієнта і графік повного викупу їм 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 %.

За допомогою орендної форми відбувається не тільки структурування кредитної угоди в доктрині ісламських фінансів, але також і класична сек'юритизації певного товарного активу, що своєю чергою, доз-

воляє змодельовати відносини "кредитор-позичальник" в рамках емісії такого фінансового інструменту як сукук — аналога класичної облігації.

Сукук аль-Іджара (англ. — Sukuk al' Idjarah) — це цінні папери, що представляють власність на визначені та існуючі активи, які пов'язані з контрактом оренди. Це означає, що дані сертифікати можна продавати на ринку за ринковою ціною на вторинних ринках (рисунок 4).

Кроки реалізації емісії Сукук аль-Іджара складаються з наступного.

Облігатор (позичальник) продає певні активи Special Purpose Entity (SPV) за попередньо визначеною ціною купівлі (1). 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 використовуватись в тому ж значенні термін SPE — special purpose entity. SPV залучає фінансування від інвесторів шляхом видачі сертифікатів Сукук аль-Іджара на суму, що дорівнює ціні покупки (2). Залучені від інвесторів кошти надходять Облігатору (як продавцю) (3). Між SPV та Облігатором (боржником) на певний строк укладається договір оренди, за яким боржник отримує (повертає) дане майно в оренду як орендар (4). SPV отримує періодичну орендну плату від заданого майна в оренду (5). Платежі у вигляді орендної плати розподіляються між інвесторами, тобто власниками Сукук аль-Іджара (6). 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 (7).

ВИСНОВКИ

Узагальнюючи вищевикладений матеріал можна відмітити гнучкість та модальність організаційно-правових форм ісламських фінансів, що дозволяє імітувати (структурувати) кредитні відносини, не порушуючи чинні заборони ісламського права, у даному випадку, ключову заборону ісламської економічної доктрини заборону на відсотки — ріба. Більш того, деякі контрактні форми за допомогою сек'юритизації певного товарного активу дозволяють змодельовати відносини "кредитор-позичальник" в рамках емісії такого фінансового інструменту як сукук — аналога класичної облігації.

Разом з тим, вважаємо, що розглянуті у статті моделі, що засновані на оренді мають суттєвий недолік для їх використання в ісламському банкінгу. По-перше, "товарна" природа фінансових транзакцій, додає до суверенного ризику "позичальника" (спроможність та бажання орендаря сплачувати орендну плату), також ризик цінових коливань товарних ринків, які виникають внаслідок потенційних змін у ціні активів. По-друге, деякі додаткові витрати на технічне обслуговування та страхування товарного активу/ майна не завжди можливо врахувати заздалегідь. Що робить не можливим визначити фіксовану очікувану чисту прибутковість деяких форм сек'юритизації оренди (Сукук аль-Іджара) ще до ініціалізації емісії. І, на решті, по-третє, слабким місцем у моделях заснованих на сек'юритизації оренди є також відсутність принципу безумовності сплати Облігатором за своїми зобов'язаннями, оскільки згадана форма контракту не є облігацією (в її класичному розумінні), у разі не сплати за якою емітент відповідає перед держателем цього боргового цінного паперу не тільки резервним фондом, але і усіма своїми активами.

Все це, очевидно, вимагає більшого контролю, моніторингу та страхування, що значно збільшує транзакційні витрати ісламської фінансової установи при застосуванні моделей заснованих на оренді в рамках ісламської економічної доктрини.

Література:

1. Мозговий О.М., Субочев О.В., Юркевич О.М. Сучасний стан індустрії ісламських фінансів: статистика якісного розвитку. Інвестиції: практика та досвід. 2017. № 7. С. 8—14.
2. Мозговой О.М., Юркевич О.М., Субочев О.В. Сутність та розвиток доктрини ісламських фінансів. Економіка України, № 1 (674) 2018. С. 71—82.
3. Мозговой О.М., Юркевич О.М., Субочев О.В. Сутність та розвиток доктрини ісламських фінансів. Економіка України, № 2 (675) 2018. С. 65—79.
4. Юркевич О.М., Субочев О.В., Лихолет С.І. Структуровані фінанси як окремий елемент глобальної фінансової системи. Економіка та держава. 2020. № 11. С. 47—53.
5. Мозговий О.М., Субочев О.В., Юркевич О.М. Основні моделі функціонування ісламських фінансів: критичний погляд. Інвестиції: практика та досвід. 2017. № 6. С. 20—25.
6. Murabahah — Introduction. Islamic Markets. URL: <https://islamicmarkets.com/education/murabahah-introduction> (дата звернення: 13.02.2021).
7. Ijarah — Introduction. Islamic Markets. URL: <https://islamicmarkets.com/education/ijarah-introduction> (дата звернення: 13.02.2021).
8. Ijarah as a Mode of Financing. Islamic Markets. URL: <https://islamicmarkets.com/education/ijarah-as-a-mode-of-financing> (дата звернення: 13.02.2021).
9. Rules of Leasing — Ijarah. Islamic Markets. URL: <https://islamicmarkets.com/education/rules-of-leasing-ijarah> (дата звернення: 13.02.2021).
10. The Sukuk handbook: a guide to structuring sukuk. URL: <https://www.lw.com/thoughtLeadership/guide-to-structuring-sukuk> (дата звернення: 13.02.2021).

References.

1. Mozgovy, O., Subochev, O. and Yurkevich, O. (2017), "Current state of islamic finance industry: development data", Investytsiyi: praktyka ta dosvid, vol. 7, pp. 8—14.
2. Mozgovyy, O. Yurkevych, O. and Subochev, O. (2018), "The essence and development of the Islamic finance doctrine", Ekonomika Ukrainy, vol. 1 (674), pp. 71—82.
3. Mozgovyy, O. Yurkevych, O. and Subochev, O. (2018), "The essence and development of the Islamic finance doctrine", Ekonomika Ukrainy, vol. 2 (675), pp. 65—79.

4. Subochev, O. Yurkevych, O. and Lykhollet, S. (2020), "Structured finance as a separate element of global financial system", Ekonomika ta derzhava, vol. 11, pp. 47—53.

5. Mozgovyy, O. Yurkevych, O. and Subochev, O. (2017), "Basic models of Islamic finance: a critical view", Investytsiyi: praktyka ta dosvid, vol. 6, pp. 20—25.

6. Islamic Markets (2022), "Murabahah" — Introduction", available at: <https://islamicmarkets.com/education/murabahah-introduction> (Accessed February 13, 2022).

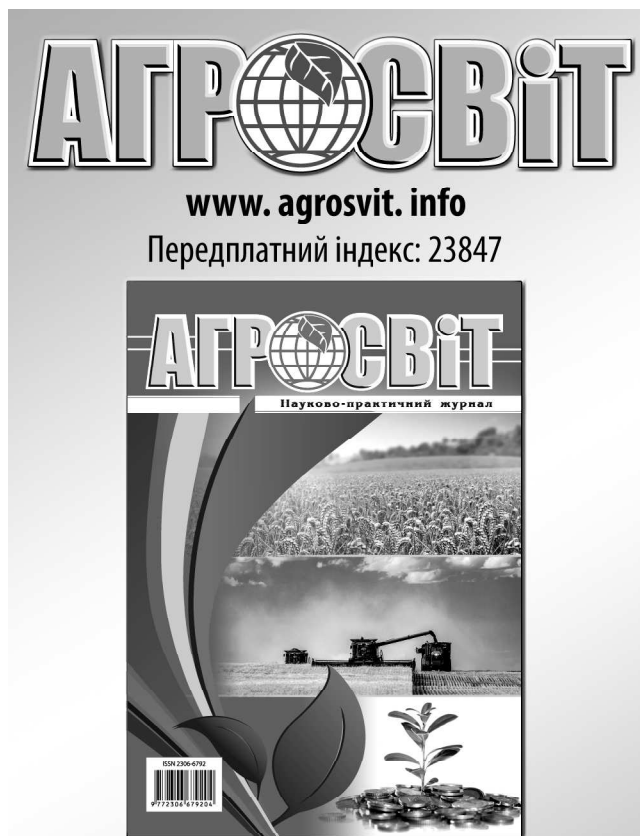
7. Islamic Markets (2022), "Ijarah — Introduction", available at: <https://islamicmarkets.com/education/ijarah-introduction> (Accessed February 13, 2022).

8. Islamic Markets (2022), "Ijarah as a Mode of Financing", available at: <https://islamicmarkets.com/education/ijarah-as-a-mode-of-financing> (Accessed February 13, 2022).

9. Islamic Markets (2022), "Rules of Leasing — Ijarah", available at: <https://islamicmarkets.com/education/rules-of-leasing-ijarah> (Accessed February 13, 2022).

10. Latham & Watkins (2022), "The Sukuk handbook: a guide to structuring sukuk", available at: <https://www.lw.com/thoughtLeadership/guide-to-structuring-sukuk> (Accessed February 13, 2022).

Стаття надійшла до редакції 16.02.2022 р.



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