

DOI: [https://doi.org/10.58253/2078-1628-2024-1\(31\)-008](https://doi.org/10.58253/2078-1628-2024-1(31)-008)

УДК 339.7

JEL F21, F53, H81, O16

Андрій Юрійович НОСИК

здобувач третього (освітньо-наукового) рівня вищої освіти,

Приватний заклад вищої освіти

«Східноєвропейський університет імені Рауфа Аблязова»,

м. Черкаси, Україна

 <https://orcid.org/0009-0004-8289-6396>

nosyk@suem.edu.ua

РОЛЬ ІСЛАМСЬКИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУЦІЙ У ВІДНОВЛЕННІ ТА РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ: МОЖЛИВОСТІ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

***Анотація.** Починаючи з 2000-х років ісламські фінанси зайняли суттєву нішу у світовій економіці. У статті досліджено основні специфічні риси ісламських фінансових інструментів, що базуються на принципах шариату. Дане дослідження є початком циклу статей, присвячених моделюванню економічних форм співробітництва України з країнами Близького Сходу та Північної Африки у рамках ісламської економічної доктрини.*

Визначено основні моделі індустрії ісламських фінансів та надано критичну оцінку (порівняно з традиційними фінансами) механізму їх функціонування. Ісламські фінанси функціонують у межах трьох моделей, заснованих на партнерстві, торгівлі або оренді.

Ідеальними моделями фінансування, з точки зору ісламського права, є такі, що засновані на партнерстві, наприклад, мушарака (аналог командитного товариства) і мудараба (аналог інституту спільного інвестування).

***Ключові слова:** ісламські фінанси, принципи шариату, партнерське фінансування, мудараба, мушарака, мурабаха, салам, істисна, іджара, сукук, облигації.*

Постановка проблеми. Актуальність теми дослідження зумовлюється такими обставинами, як зростання кількості мусульман не



лише у світі, а й в розвинених країнах, швидке зростання активів ісламських фінансових інститутів, удосконалення та розвиток фінансових ринків ісламських країн.

Ісламська фінансова система, або ісламська економічна доктрина, за останні двадцять років перестала бути явищем, характерним переважно для мусульманських країн. Ісламські банки, страхові (такафул) компанії, спеціалізовані ісламські фонди, ісламські облігації (сукук) стали невід'ємною частиною світового ринку.

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

Аналіз останніх досліджень і публікацій. До сьогоднішнього часу в Україні означеній проблематиці не приділялося достатньої уваги. Існують лише наукові дослідження у сфері соціальної філософії та релігієзнавства щодо релігійно-філософських концептів ісламу або трансформації мусульманських суспільств.

Фінансова проблематика розглядалася буквально в кількох наукових працях, таких авторів, як: Д.О. Грицишин, В.В. Корнєєв, Ю.О. Ольвінська, Н.М. Пантелєєва, Б.І. Пшик, А.А. Чугаєв,.

У роботах Д.О. Грицишена досліджується ісламська модель бухгалтерського обліку. Науковці В.В. Корнєєв та Б.І. Пшик у своїх працях розглядають особливості розвитку ісламської фінансової моделі, досліджують базові послуги ісламських банків, інституційну структуру фінансових інструментів.

Ю.О. Ольвінська та А.А. Чугаєв вивчають особливості ісламської фінансової системи, динаміку її поширення, наводять класифікацію ісламських банківських продуктів та послуг. Н.М. Пантелєєва зосереджує увагу на тенденціях розвитку та проблемах регулювання ісламської банківської справи.

Метою статті є визначення та систематизація принципів, на яких функціонують ісламські фінанси, класифікація моделей їх реалізації та визначення загальних проблем подальшого розвитку індустрії.

Виклад основного матеріалу дослідження. Основу ісламської економічної доктрини становлять принципи шаріату, у яких велика увага приділяється ідеям справедливості та партнерства. Будь-які фінансові інститути, які пропонують ісламські фінансові продукти, повинні мати шаріатські наглядові ради, покликані забезпечувати відповідність усіх операцій вимогам шаріату.



Основні джерела шариату – Коран і сунна пророка Мухаммеда регулюють далеко не всі питання, пов'язані з економічною діяльністю, проте наступні покоління мусульманських правознавців та економістів сформулювали, виходячи зі Священного Тексту, велику кількість положень, що стали нормативною основою і склали в результаті те, що прийнято називати ісламською економічною моделлю чи ісламською економічною доктриною.

Базова практика та принципи роботи ісламських фінансових інститутів склалися ще на початку VII ст. У середні віки ісламські фінансові відносини домінували в ісламських країнах, проте з ними були також знайомі в Іспанії, Середземномор'ї та Скандинавії. Вважається, що багато ісламських концепцій та фінансових інструментів були адаптовані до європейської практики. Хоча формування ісламської фінансової системи з урахуванням норм ісламського права (фікх) і принципів шариату почалося приблизно 1400 років тому, її сучасна історія бере свій початок з появою в 1947 терміна «ісламська економіка» у значенні ідеальної економічної системи, що відповідає ісламу, і створення в 1963 р. в Єгипті, а потім у 1970-х рр. у Саудівській Аравії та Об'єднаних Арабських Еміратах повноцінних ісламських банків. Цьому сприяло збільшення активів експортерів нафти у 1970-х рр. під час світової енергетичної кризи.

У 1973 р. за участю 40 країн було створено Ісламський банк розвитку (Islamic Development Bank), засновниками якого на сьогодні є вже 56 країн. У 1976 р. в Мекці під егідою Університету короля Абд ал-Азіза пройшла перша міжнародна конференція з ісламської економіки, в якій взяло участь близько 200 економістів і правознавців. У Женеві саудівським принцом Файсалом Абд ал-Азіз ас-Саудом у 1978 р. створюється Islamic Banking System International Holding і в 1981 р. Dar al-Mal al-Islami Trust. З 1990-х років. Важливу роль ісламській фінансовій системі почали грати Бахрейн і Малайзія. Випуск перших у світі «ісламських облігацій» сукук був здійснений Shell MDS Sdn Bhd у 1990 р. У 2004 р. відбулася ключова для ісламських фінансів у Європі подія: Управління фінансових послуг Великобританії видало ліцензію Islamic Bank of Britain.

На сьогоднішній день у світі існує понад 300 ісламських фінансових установ у 75 країнах. Їхні сукупні активи з розміру ринку в \$200 мільярдів у 2003 році за двадцять років зросли до \$4 трильйонів у 2023 році [1] і продовжують збільшуватися та розширюватися в поточному десятилітті по регіонах та класам активів. Як результат більшість великих західних банків (HSBC, ABN Amro, Societe Senerale, Goldman Sachs, ING, Nomura Securities,



J.P. Morgan Chase, Citibank, Deutsche Bank, Royal Bank of Canada та інші) мають відділи, що надають клієнтам ісламські фінансові послуги.

У Великобританії ісламські фінансові послуги надають 23 ісламські банки, найбільшими з яких є окрім згаданого Islamic Bank of Britain наступні: Gatehouse Bank, Al Rayan Bank, Abu Dhabi Islamic Bank, QIB UK, Bank of London та Middle East, European Investment Islamic Bank. На сьогоднішній день на частку Великобританії хоч і припадає лише 1% світових активів ісламського банкінгу, але в Європі ця частка становить 85% усіх європейських ісламських банківських активів, що є найбільшим показником серед усіх європейських країн [2].

Структура ісламської фінансової системи визначена структурою фінансових інститутів, які поділяються на три основні групи: банківські інститути, інститути ринку капіталу та страхові інститути. Можна стверджувати, що ісламська економіка перестала викликати здивування та страх. Стало зрозуміло, що прикметник «ісламський» вказує саме на походження тих ідей, які лягли в основу цієї концепції. Йдеться не про формулювання якихось особливих законів економічного розвитку, а лише про альтернативні методи господарювання, в основі яких лежать погляди вчених із ісламських країн.

Основні принципи ісламської економічної доктрини полягають у тому, що:

1) Дохід можна отримувати від ведення законної діяльності та інвестицій тільки у реальні активи. Гроші розглядаються не як самостійний актив, а як інструмент виміру вартості.

2) Інвестиції повинні приносити не тільки прибуток, а й користь для суспільства загалом із соціальної та етичної точок зору.

3) Ризики слід розподіляти. Фінансова діяльність за шаріатом вимагає, щоб фінансові установи чи інвестор брали участь як у прибутках, так і збитках підприємства.

4) Слід уникати всіх заборонених дій:

рівномірне нарахування відсотків кредитором незалежно від динаміки вартості базового активу суперечить ідеям спільного несення ризику, партнерства та справедливості. Отримувати дохід тільки від грошей за рахунок приросту грошей явним чином (ріба) заборонено, тобто будь-яка угода повинна містити в собі конкретний реальний актив і не може бути суто фінансовою, оскільки це спричинить визнання угоди нікчемною. Важливо розуміти, що в ісламі забороняється не будь-який відсоток, і ісламська економічна наука не має нічого проти так званої природної відсоткової ставки, чи чистої продуктивності капіталу, вираженої у відсотках і



перебуває у прямій залежності від прибутковості інвестицій у реальні базові активи;

повна заборона (харам) на інвестиції в підприємства, що виробляють алкоголь або торгують ним, інвестиції пов'язані з азартними іграми, порнографією та іншими видами діяльності, які заборонені шаріатом;

угоди, пов'язані з надмірним ризиком (майсір) – такі види угод прирівнюються до азартних ігор. Сюди належить виграш у рулетку, по лотерейному квитку, спекулятивні операції на ринках ф'ючерсів та опціонів та операції з деривативами для хеджування можливих ризиків.

Укладання договорів за наявності невизначеності навколо їхнього предмета та формулювань (гарар). Ця заборона також поширюється на продаж товару, який не перебуває у власності продавця. Продаж та виробництво такого товару здійснюється через спеціальні договори, в яких термін постачання та характеристики товару чітко визначаються із самого початку. Наявність невизначеності також є джерелом заборони використання складних похідних фінансових інструментів та маржинальної торгівлі цінними паперами.

Пов'язане з ситуаціями невизначеності взаємне страхування дозволене лише в тих випадках, коли йдеться про неминучі та обґрунтовані бізнес-ризиків і спирається на принцип загальної відповідальності всіх учасників за загальну фінансову безпеку. Тобто передбачає, що учасники взаємного страхування вкладають кошти у спільний фонд не задля отримання прибутку, а задля підтримки одного з учасників у разі, якщо з ним трапиться якесь нещастя.

Увага до ісламських фінансів в Україні обумовлена потребою пошуку нових форм економічного співробітництва з підприємствами та організаціями країн Близького Сходу та Північної Африки, які виявляють у свою чергу взаємну зацікавленість у співпраці з українськими підприємствами та організаціями в рамках ісламської економічної доктрини, та ґрунтується на наступних фактах:

підвищенням ролі ісламських фінансів у сучасному глобальному світі та реальним зростанням їх впливу на міжнародні економічні відносини у зв'язку зі збільшенням участі суверенного та корпоративного ісламського капіталу у системі світогосподарських зв'язків;

необхідністю залучення в Україну капіталу для вирішення комплексного стратегічного завдання фінансування відновлення економіки та розширення присутності України на міжнародних товарних ринках та ринках послуг;



важливою особливістю ісламської економічної моделі є вимога про те, що при наданні комерційних позик кредитор повинен брати на себе частину ризику. Інакше будь-яка сума, отримана кредитором понад основної суми кредиту, вважатиметься відсотковим прибутком.

Тому ісламські інвестори мають отримувати прибуток іншими засобами – у вигляді частки прибутку від експлуатації активів, у які вкладені надані кошти, або у формі комісії за надання послуг. Залучення коштів через пряму участь у капіталі є основою ісламської економічної моделі.

Основні ісламські фінансові інструменти, які можуть бути використані для залучення інвестицій в Україну:

1. Інструменти, що ґрунтуються на участі в капіталі (партнерство, довірче фінансування):

мударіба – партнерство, засноване на довірчому (трастовому) управлінні, за яким інвестор – власник вільного капіталу (рабб-аль-мал – пасивний/сплячий фінансовий партнер, довіритель) довіряє капітал іншій особі, яка має можливості та компетенції (мударіба – активний керуючий партнер) для ефективного інвестування.

Пайове фінансування, при якому інвестор надає капітал, а мударіб свої знання, досвід, бізнес-ідею та менеджмент проекту. Довіритель фінансує проект чи підприємство з розподілом доходів між ним та керуючим партнером відповідно до узгоджених умов. Якщо бізнес-проект завдає збитків, то кожна сторона ризикує в тій частині внеску, яку вона здійснила – довіритель капіталом, а керуючий партнер – витраченими зусиллями, якщо не буде доведено, що дії керуючого партнера, які спричинили збитки, не були викликані його грубою необачністю чи неправомірними діями;

мушарака – інвестиційне партнерство між сторонами, в якому кожна сторона надає капітал та отримує прибуток згідно з часткою участі.

Збитки підлягають розподілу пропорційно до вкладу в капітал. На відміну від договору мударіба, інвестори мають можливість брати участь в управлінні справами партнерства, але при цьому будь-який з учасників може відмовитися від права участі в управлінні на користь іншого. Зазвичай як керуючий за додаткову винагороду виступає одна із сторін.

2. Інструменти, що базуються на борговому фінансуванні (торгівельні угоди):

мурабаха – договір купівлі-продажу на придбання активів (товари, нерухомість, обладнання, корпоративні права, інше) за ринковою ціною з подальшим їх продажем за ціною вищою за ринкову на умовах відстрочення платежу, що є еквівалентом товарного кредиту.



Різниця у ціні становить прибуток інвестора. Розмір прибутку встановлюється заздалегідь і не може бути збільшений, навіть якщо клієнт не викупить товар у строк, встановлений договором;

салам – договір купівлі-продажу для купівлі товарів за ціною, нижчою від ринкової на умовах відстрочення поставки з подальшим продажем товару за ринковою ціною.

Різниця у ціні становить прибуток інвестора. Інвестор (покупець) заздалегідь сплачує продавцю повну вартість товару (авансове фінансування), який продавець обіцяє поставити за певний строк. Вартість товару має бути виплачена одноразово, ціна є фіксованою і не може бути збільшена навіть у разі зростання ринкової ціни на аналогічні товари. Цей інструмент зазвичай застосовується до однорідних, масових і доступних на ринку товарів, до яких під час укладання контракту можна чітко визначити якість, кількість і специфічні характеристики.

Договір салам може бути укладений лише у тому випадку, якщо товар не перебуває у власності продавця на момент угоди. Покупець може вимагати від продавця заставу, заставну чи поруку третьої сторони для управління ризиками покупця, пов'язаними з відсутністю постачання або з неповним постачанням товару.

істисна – договір підряду або проєктного фінансування для створення товару (нерухомість, обладнання) якого не існує на момент укладання угоди та товар потрібно зробити (створити).

Виробник виготовляє товар виключно на запит інвестора (замовника), наприклад, будівництво будинку. Необхідними умовами договору істисна є заздалегідь обумовлена ціна товару та його основні характеристики. Інвестори здійснюють поетапну оплату відповідно до кошторису, а не у вигляді разового платежу.

Предмет договору не повинен існувати чи бути у власності виробника на момент укладання договору. Так як договір істисна передбачає перехід продукції в процесі виробництва з однієї форми в іншу, то сільськогосподарський товар не може бути предметом договору істисна.

Контракт істисна є єдиним контрактом в ісламських фінансах, де дозволено штраф за несвоєчасне постачання товару (шарт аль-джазаї), який реалізується у формі зменшення ціни товару у разі затримки поставки;

іджара – договір оренди (лізингу), за яким інвестор набуває актив (нерухомість, устаткування чи транспортні засоби) і потім здає їх у оренду клієнту на певний термін за певну плату.



При цьому актив залишається у власності інвестора-орендодавця, який за допомогою орендних надходжень має відшкодувати свої капітальні витрати на придбаний актив та отримати прибуток;

іджара ва іктіна – договір, дуже близький до договору іджара. Основна відмінність у тому, що коли сума виплат із боку клієнта досягне узгодженої сторонами вартості активу, актив передається клієнту у власність;

сукук (однина сакк) – інвестиційні сертифікати пайової участі - особлива форма боргового фінансування, ісламський еквівалент традиційних облігацій. Мета випуску сукук – залучення коштів інвесторів для фінансування проєкту на зворотній основі за узгодженою прибутковістю.

Іслам забороняє традиційні облігації з двох підстав: наявність безумовного відсотка та відсутність базового активу.

На відміну від традиційних облігацій, що є безумовним борговим зобов'язанням емітента, власники якого отримують відсотковий дохід за надання капіталу, власники сукук отримують дохід від використання активів, на придбання (фінансування) яких йде залучений від продажу сукук капітал.

Власникам сукук належать частки (без можливості їх виділення в натурі) у праві власності на базовий актив (спільне майно чи бізнес-проєкт). Базовий актив генерує грошовий потік, який спрямовується на погашення випуску сукук. Сукук одночасно має риси боргового та пайового інструменту.

Сукук як спосіб інвестиції можуть бути різних типів, який залежить від договору (методу фінансування), який покладено в основу: сукук мудараба, сукук мушарака, сукук мурабаха, сукук салам, сукук істисна, сукук іджара, інші. Кожен з цих типів сукук має свої унікальні особливості та вибір конкретного типу сукук залежить від цілей фінансування, характеристик активів та потреб учасників угоди.

Незалежно від конкретного типу сукук, всі вони мають такі спільні риси:

відносини між сторонами сукук мають бути партнерськими;

має бути визначеність відносно предмету партнерства;

доходи мають виникати від інвестицій чи торгівлі;

обов'язковою умовою випуску сукук є сек'юритизація базових активів, оскільки за ісламською економічною моделлю, щоб бути цінністю (як умовою для обігу на первинному та вторинному ринках), сертифікат сукук має бути заснований на активі. Емітентом може бути як спеціальна проєктна компанія SPV, так і беспосередньо позичальник.



SPV (Special Purpose Vehicle) – це юридична особа або траст, яка випускає сертифікати сукук, відповідає за ними перед власниками, розподіляє фінансові потоки, інвестує капітал власників сукук згідно з проспектом емісії. Але важливо пам'ятати, що окремі типи сукук можуть випускатися безпосередньо Позичальником і без SPV. Емісія сукук мудараба, мушарака, іджара здійснюється через створення SPV. Емісія сукук мурабаха, салам, істисна може здійснюватися і без створення SPV.

Процес випуску сукук може відрізнятися залежно від структури угоди та місцевих фінансових ринків, але зазвичай він включає такі етапи:

1. Визначення активу: емітент (корпоративний чи суверенний) визначає базовий актив сукук для сек'юритизації та провідних фінансового та юридичного консультантів.

2. Структурування угоди: банк чи фінансовий інститут розробляє структуру угоди, яка відповідає вимогам шаріату, визначення прибутковості, отримання кредитного рейтингу, розробка проспекту емісії, визначення андерайтера.

3. Розміщення сукук: пропозиція сукук на ринку, визначення кола інвесторів, що підписалися, кліринг і розрахунки.

4. Доходи та виплати: по міру отримання доходів від базового активу, емітент виплачує їх інвесторам – власникам сукук.

Організація бухгалтерського обліку та аудиту ісламських фінансових установ (AAOIFI) у своєму Шаріатському стандарті № 17 [3] про інвестиційні сукук представила класифікацію 14-ти різних типів сукук залежно від структури та особливостей випуску, з яких найбільш широко використовуються наступні: прибуткові сукук (сукук мудараба, сукук мушарака, сукук мурабаха, сукук салам, сукук істисна, сукук іджара) та сукук, які не орієнтовані на отримання прибутку (сукук кард-аль-хассан, сукук вакуф).

Вакала – агентський договір, при якому агент представляє інтереси замовника в будь-якій справі чи угоді як довірена особа та отримує оплату за виконані послуги. Під час укладання договору Вакала агент отримує фіксовану плату, а не бере участь у прибутках та збитках, як за договором Мудараба.

В рамках деяких з описаних вище фінансових інструментів можуть бути отримані такі ж грошові потоки, як і від традиційних «західних» відсотків за позиками. Проте головна відмінність полягає у тому, що у цьому випадку рівень дохідності розраховується і формується виходячи з грошових потоків від експлуатації базового активу, придбаного за рахунок позики, а не просто за рахунок нарахуванням відсотків на суму наданої



позики. Іншими словами, різниця полягає в самій суті підходу, що використовується, а не у фінансових результатах.

Одним із принципів ісламської економічної доктрини є прагнення уникнути несправедливості, асиметричності ризику, ризику несумлінності (коли сторона, з чієї вини виникла проблема, не несе за неї відповідальність), а також несправедливого збагачення однієї сторони за рахунок іншої сторони.

У цьому контексті її прихильники наголошують, що на неї практично не вплинули фінансові кризи, що відбулися, завдяки заборонам на спекулятивні операції і невизначеність, а також тій увазі, яка в ній приділяється справедливості та спільному розподілу ризику. Звичайно, це не означає, що в ісламській економічній моделі ризик повністю відсутній - такого не буває ніколи, але той, хто в ній працює та стикається з високим ризиком, діє більш обачно.

Принципи ісламської економічної доктрини за своєю суттю корелюють з ESG-принципами розвитку світової економіки, які прийняті провідними країнами світу за основу довгострокової стратегії сталого економічного розвитку та орієнтовані на врахування екологічних (Environmental), соціальних (Social) та управлінських (Governance) аспектів у діяльності компаній при оцінці їх стійкості та впливу на довкілля, суспільство та внутрішню структуру управління.

Сенс світової ESG-стратегії можна визначити як набір політик та процедур, які компанія використовує для управління та вирішення питань, спрямованих на забезпечення довгострокової віддачі для всіх зацікавлених сторін, включаючи інвесторів, працівників, споживачів та суспільство. Окреме виділення ESG-оцінки партнерського фінансування разом із успішним досвідом залучення інвестицій за принципами ісламської економічної моделі може стати одним із драйверів реалізації цілей сталого розвитку України, що зумовлено схожістю загальних принципів та підходів ісламського та ESG-фінансування.

У практичній площині з економічних форм співпраці хочеться виділити такий фінансовий інструмент як сукук – зрозумілий та ефективний для інвесторів, які готові інвестувати в Україну за правилами ісламської економічної моделі. Сукук набрали великої популярності за останні десятиріччя, привертаючи увагу ісламських та неісламських інвесторів по всьому світу.

Таблиця 1

**Розподіл сегментів ісламських фінансів
за період 2012–2021 рр., млрд. дол.**

Рік	Активи ісламських банків	Сукук в обігу	Активи ісламських фондів	Такафул внески до страхових компаній	Разом у всіх сегментах
2012	1 273.6	229.4	64.2	17.2	1 584.4
2013	1 283.7	245.3	68.9	18.3	1 616.2
2014	1 476.2	294.7	75.8	21.4	1 868.1
2015	1 496.5	290.6	71.3	23.2	1 881.6
2016	1 493.4	318.5	56.1	25.1	1 893.1
2017	1 557.5	399.9	66.7	26.1	2 050.2
2018	1 571.3	530.4	61.5	27.7	2 190.9
2019	1 765.8	543.4	102.3	27.1	2 438.6
2020	1 841.8	689.5	143.8	23.1	2 698.2
2021	2 765.0	713.0	238.0	73.0	3 789.0

Джерело: [4].

Аналіз показує, що ринок сукук – це сегмент ринку ісламського фінансування, що швидко зростає. За цими даними IFSB, внесок сукук у ісламський фінансовий сектор у період з 2012 по 2021 р. збільшився з 14,5% до 25,4%, а абсолютні обсяги ринку зросли з \$230 млрд. у 2012 р. до \$713 млрд 2021 р. Тим самим сукупний середньорічний темп зростання (CAGR) ринку сукук за цей період становив 13%, що перевищує аналогічний показник інших сегментів ісламських фінансів.

Перший випуск сукук у Європі (Німеччина, Федеральна земля Саксонія-Анхальт) відбувся у 2004 році у розмірі 100 млн євро у вигляді сукук-іджара, в основі яких знаходився договір лізингу. Міністерство фінансів Німеччини продало спеціальної проектної компанії (SPV) кілька будівель із їхньою зворотною орендою. Це був перший успішний випуск сукук у немусульманській країні. На сьогоднішній день лідером з випуску сукук у Європі є Великобританія та Лондонська фондова біржа є найбільшою біржею за оборотом сукук у Європі. Це зумовлено її потужною фінансовою інфраструктурою, історичним та економічним зв'язком з країнами Перської затоки.



Спробою залучення коштів з використанням сукук в Україні був запланований в 2009 році випуск сукук, обсягом понад 500 млн євро, з метою фінансування за проектом «Євроколея» будівництва ділянки залізниці європейського зразка протяжністю 86 км. від Львова до кордону з Польщею, що на жаль не відбувся.

«Зелені» сукук – це новий різновид сукук, які використовуються для фінансування «зелених», тобто екологічно стійких проектів, наприклад, у галузі розвитку відновлюваних джерел енергії, впровадження енергоефективних та ресурсозберігаючих технологій, управління твердими побутовими відходами. Виділяючи серед усього обсягу емісій сукук «зелені» можна спостерігати тренд на збільшення їхньої частки ринку. За даними агентства Refinitiv у 2022 році ринок «зелених» ісламських фінансів виріс на 35%, збільшившись з 6 млрд. дол. у 2021 році до 8 млрд. доларів у 2022 році [5]. Таким чином, зелений сукук може бути використаний як інструмент фінансування проектів у рамках переходу до сталої «зеленої економіки».

В Україні на сьогоднішній момент відсутня законодавча база, що регулює використання ісламських фінансових інструментів, тому українським компаніям, які мають намір залучити інвестиції за допомогою сукук, необхідно будувати свої фінансові моделі транскордонними, тобто окремі учасники процесу мають знаходитись у різних країнах.

Позичальником та ініціатором випуску сукук може бути українська компанія, а спеціальна проектна компанія SPV, фінансовий консультант, юридичний консультант, рейтингова агенція, андеррайтер, у країнах, де обіг ісламських фінансових інструментів законодавчо врегульований. SPV буде власником базового активу в Україні через володіння корпоративними правами Позичальника (на умовах РЕПО) та/або правом вимоги торгової виручки (за умовами відповідного договору). При цьому українській стороні кошти надходять у вигляді звичних інвестицій у статутний капітал компаній або для торгівельних операцій.

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

Виокремлюють такі критичні припущення: ісламська економічна модель має вищі транзакційні витрати і нижчу мобільність економічних

ресурсів, унаслідок релігійних заборон, які заважають економічним агентам робити ефективний «вільний вибір», вимагають користуватися і пристосовувати не завжди зручні форми відносин і інструментів; ісламські фінансові інститути страждають від асиметрії інформації та обмеженості інструментів управління ризиками, що, своєю чергою, збільшує загальний ризик і транзакційні витрати всієї банківської індустрії в цілому, знижує ліквідність її інструментів і ринків, знижує сприйнятливість до фінансових інновацій; проблемою залишається відсутність повноцінного регулювання і нагляду на всіх рівнях: саморегулювання (рівень професійної діяльності), національного регулювання, стандартизації та кодифікації – на міжнародному рівні координації і регулювання.

У наступних дослідженнях доцільно буде розглянути питання: фінтех-рішень та діджиталізації, більш детального аналізу ісламських фінансових інструментів з точки зору їх застосування в Україні, інші питання, спрямовані на практичну реалізацію всіх ідей, що обговорюються у цьому циклі статей.


Список використаних джерел:

1. Islamic Financial Services Industry Stability Report. 2023. URL: https://www.ifsb.org/wp-content/uploads/2023/10/Islamic-Financial-Services-Industry-Stability-Report-2023_En.pdf
2. The Complete Guide To UK Islamic Finance. URL: <https://bloommoney.co/learning-hub/the-complete-guide-to-uk-islamic-finance>
3. AAOFI-Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. URL: <https://aaoifi.com/ss-17-investment-sukuk/?lang=en>
4. The Islamic Financial Services Board. URL: <https://www.ifsb.org/selected-aggregated-indicators/>
5. Green and ESG sukuk enjoy rapid growth in 2022. URL: <https://www.refinitiv.com/perspectives/market-insights/green-and-esg-sukuk-enjoy-rapid-growth-in-2022/>
6. Khan M.A. Islamic Economics and Finance: A Glossary. London: Routledge, 2003.
7. Hans Visser: ISLAMIC FINANCE Principles and Practice (Third Edition). USA, MA: Edward Elgar Publishers, Cheltenham, UK-Northampton, 2019.
8. Mahmoud Abdel Wahab El-Khalifa Mohame: History of Islamic Banks and a Contemporary Basic Guide to Islamic Banking and Finance (VDM Verlag Dr. Muller). 2010.



9. Z. Iqbal and A. Mirakhor. *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*. Singapore: John Wiley & Sons, 2011.
10. Obbaidullah M. *Islamic Financial Services* (Islamic Economics Research Center). Saudi Arabia: King Abdulaziz University Jeddah, 2005.
11. El-Hawary D., Grais W., Iqbal Z. *Regulating Islamic Financial Institutions: The Nature of the Regulated*. *Washington, World Bank Working Paper*. 2004. Iss. 3227.
12. Джасер Ауда. Цілі шариату (макасід-аш-шарія): посібник для початківців. Київ: Ансар Фаундейшн, 2017.

Andrii NOSYK

Postgraduate,
Private Higher Education Institution
«Rauf Ablyazov East European University»,
Cherkasy, Ukraine
 <https://orcid.org/0009-0004-8289-6396>
nosyk@suem.edu.ua

THE ROLE OF ISLAMIC FINANCIAL INSTITUTIONS IN THE RECOVERY AND DEVELOPMENT OF THE ECONOMY OF UKRAINE: OPPORTUNITIES AND PROSPECTS

***Abstract.** Since the 2000s, Islamic finance has occupied a significant niche in the world economy. The article examines the main specific features of Islamic financial instruments based on Sharia principles. This study is the beginning of a cycle of articles devoted to the modeling of economic forms of cooperation of Ukraine with the countries of the Middle East and North Africa within the framework of Islamic economic doctrine. The main models of the Islamic finance industry are identified and a critical assessment (compared to traditional finance) of their functioning mechanism is provided. Islamic finance operates within three models based on partnership, trading or leasing. The ideal models of financing, from the point of view of Islamic law, are those based on partnership, for example, musharak (an analogue of a limited partnership) and mudarab (an analogue of a joint investment institution).*

***Keywords:** Islamic finance, Sharia principles, partnership financing, mudaraba, musharak, murabaha, salam, istisna, ijara, sukuk, bonds.*