

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України від 11.07.2019 № 975) www.economy.nayka.com.ua | № 2, 2022 | 24.02.2022 р.

DOI: [10.32702/2307-2105-2022.2.86](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2022.2.86)

УДК: 339.7

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*

АНАЛІЗ МОДЕЛЕЙ ЗАСНОВАНИХ НА ПАРТНЕРСТВІ 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 PARTNERSHIP-BASED MODELS WITHING ISLAMIC ECONOMIC DOCTRINE

Ісламські фінанси мають контрактну форму і можуть функціонувати в межах трьох моделей, заснованих на: 1) торгівлі, 2) оренді або 3) партнерстві. Фінансування комерційної діяльності шляхом створення партнерських організаційно-правових форм в рамках Моделі спільної участі у прибутку та збитку (англ. Profit-and-loss-sharing model (PLS model)), вважається ключовим елементом всієї ісламської економічної доктрини. До таких моделей можна віднести: мудараба та мушарака. Можна констатувати, що контрактні форми, реалізовані в моделях функціонування ісламських фінансів є доволі модальними інструментами, які з одного боку дозволяють «замаскувати кредитну операцію» через купівлю/продаж реального активу з іншого, розширюють сферу застосування партнерських (дольових) відносин.

Певним аналогом мудараба у традиційних фінансах є закритий інвестиційний фонд, деякі типи Інститутів спільного інвестування (ICI), венчурний фонд, траст, строковий депозит. Аналогом мушарака у традиційних фінансах є: командитне товариство, партнерство з необмеженою/обмеженою відповідальністю, угода про розподіл прибутку, банківський овердрафт.

Islamic finance has a contractual form and can operate within three models based on: 1) trade, 2) leasing or 3) partnership. Financing commercial activities through the partnership within the Profit-and-Loss-Sharing Model (PLS model) is considered as the key element of all Islamic economic doctrine. Such models include mudarabah and musharakah. It can be stated that

contractual forms implemented in the models of Islamic finance are quite modal tools, which on the one hand allow to “hide credit transaction” (through buying / selling a real asset), on the other hand, expand the usage of partnership (equity) relations.

A certain analogue for mudarabah in conventional finance is a closed investment fund, some types of mutual funds, a venture fund, a trust, and a term deposit. Analogues of musharakah are limited partnership, partnership with unlimited / limited liability, profit sharing agreement, bank overdraft.

The following reasons can be identified that prevent the effective application of partnership-based models in business, which in turn, as mentioned earlier, are the key element of Islamic finance.

First, “to develop a partnership” is not the ultimate goal of the bank, so it should be temporary, as the bank does not have the intention to own the company’s assets or participate in the management and strategic development of the business. Due to this, it is very difficult to reconcile the division for spheres of management and control in corporate governance of the business. Second, numerous opportunities for “opportunistic (irresponsible) behavior” of the Islamic Bank’s partner require supervision that is more complex, which in turn increases the transactional costs of the whole business. At the same time, existing limitations for hedging do not reduce aggregate risk. Third, the concept of “partnership” is usually a pooling of capital, which requires a careful assessment of the value of the other party’s share, because the profits of an Islamic bank are the difference between the original cost of capital and its value by performance. Obviously, doing this in the format of a “flow” of various “projects” is very difficult, and effectively manage the loan portfolio through the borrower’s credit rating (conventional bank) easier than the portfolio of projects by estimating the future value of their cash flows (Islamic Bank).

Ключові слова: ісламська економічна доктрина; ісламські фінанси; фінансування комерційної діяльності; Мудараба; Мушарака; моделі засновані на партнерстві.

Keywords: Islamic economic doctrine; Islamic finance; financing of commercial activities; Mudarabah; Musharakah; partnership-based models.

Постановка проблеми. Ісламська економічна доктрина ґрунтується на ісламському праві, джерелом якого є релігійно-етичні норми Ісламу. Своєю чергою, дана релігія містить пряму заборону класичних банківських операцій (кредитування під позичковий відсоток), що трактується як *riba* (тобто – «недозволене»). З іншого боку, фінансування комерційної діяльності шляхом створення партнерських організаційно-правових форм в рамках Моделі спільної участі у прибутку та збитку (англ. Profit-and-loss-sharing model (PLS model)), вважається ключовим елементом всієї ісламської економічної доктрини.

Оскільки дослідження доктрини ісламських фінансів, переважно здійснюється економістами з мусульманських країн, і найчастіше, з метою обґрунтування переваг релігійно-етичного підходу побудови принципів функціонування економічної системи, то певний об’єктивний та критичний аналіз з їхнього боку залишаються поза увагою досліджень. Це, 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 в контексті організаційно-правових форм, заснованих на партнерстві, за допомогою методології наукового аналізу є актуальним завданням.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Головними академічними центрами дослідження проблематики розвитку ісламської економічної доктрини на сьогодні є: Ісламський економічний інститут (м. Джида), 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 партнерстві. *Предметом* дослідження є – релігійні обмеження ісламського права, які визначають специфіку організаційно-правових форм ведення господарської діяльності.

Виклад основного матеріалу. Загалом ісламські фінанси мають контрактну форму і можуть функціонувати в межах трьох моделей, заснованих на: 1) торгівлі, 2) оренді або 3) партнерстві. Фінансування комерційної діяльності шляхом створення партнерських організаційно-правових форм в рамках Моделі спільної участі у прибутку та збитку (англ. Profit-and-loss-sharing model (PLS model)), з точки зору ісламських економістів, найбільше відповідають принципам ісламської економічної доктрини і вважається її ключовим елементом. До таких моделей можна віднести: *мудараба* та *мушарака*. Розглянемо їх більш детально.

Мудараба (англ. Mudarabah) – це особливий вид партнерства, чи трастового фінансуванням, де один партнер (*rabb-ul-mal* або «тихий партнер») дає гроші іншому – (*mudarib* або «робочий партнер») з метою інвестування в комерційне підприємство. «Тихий партнер» (інвестор) має повністю сплатити свою частку інвестиційного капіталу (не дозволяється сплачувати його пізніше або в розстрочку), а «робочий партнер» (інвестиційний керуючий) надає свої знання та навички для управління інвестиційним проектом. Очікуваний прибуток розподіляється між сторонами відповідно до узгодженого співвідношення.

Якщо виникне збиток, інвестор втратить свій капітал, а інвестиційний керуючий втратить репутацію, час і зусилля, вкладені в проект. Однак це правило ще обумовлюється принципом «належної ретельності». Якщо збитки були спричинені необережністю або неправомірною дією інвестиційного керуючого, він несе відповідальність за них перед інвестором (рисунком 1).

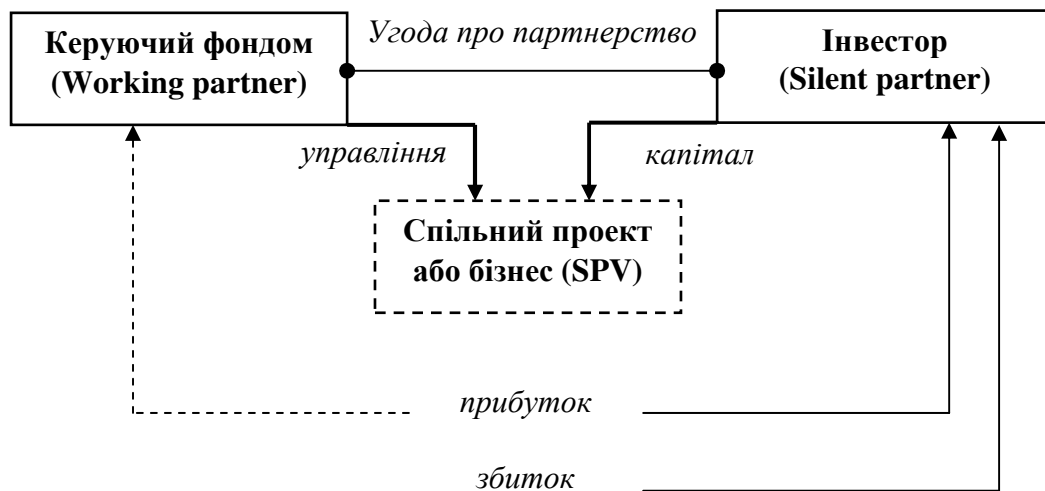


Рисунок 1. Моделі засновані на партнерстві. Мудараба
Складено авторами

Даний вид партнерства може бути обмеженим (restricted) або необмеженим (unrestricted). При обмеженій *мудараба*, інвестор самостійно визначає конкретний бізнес/проект, в який інвестиційний керуючий зобов'язаний інвестувати кошти. При необмеженій, інвестор дозволяє вкладати гроші в будь-який бізнес, який керуючий фондом вважає доцільним. В цьому випадку ісламська фінансова установа може поєднати кошти інвесторів з їх персональних рахунків з власними коштами та інвестувати в об'єднаний портфель.

В останні роки ісламські економісти прийшли згоди, щодо необов'язковості саме фізичної ліквідації партнерства *мудараба* для визначення прибутку. Замість цього використовується так звана «конструктивна ліквідація», коли для визначення фінансового результату протягом податкових періодів застосовуються бухгалтерські процедури [6].

Як видно з принципів функціонування даного виду партнерства, це – спосіб фінансування з високим ступенем ризику для інвестора. Таки ризики як «опортуністична (безвідповідальної) поведінка» партнера (англ. moral hazard), «несприятливий відбір» (англ. adverse selection) та приховування прибутку присутні в їх класичній формі. Тому останнім часом ісламські банки розробили і впровадили певні запобіжники (внутрішні правила), що дозволяють зменшити для інвестора сукупний рівень ризикованості партнерства *мудараба*, наприклад:

- *мудараба* використовується лише з акціонерними товариствами в яких існує максимальний рівень прозорості щодо рахунків, прийняття рішень, звітності за результатами діяльності тощо;
- контракт супроводжується елементами хеджування та різноманітними гарантіями щодо можливих втрат через недбалість або безвідповідальну поведінку інвестиційного керуючого;
- на основі контракту *мудараба* фінансується лише та комерційна діяльність, де можна відстежити та проконтролювати використання грошей (наприклад, фінансування авто-дилера, який купує автомобілі у виробника, а потім продає в розстрочку) [6].

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 (рисунок 2).

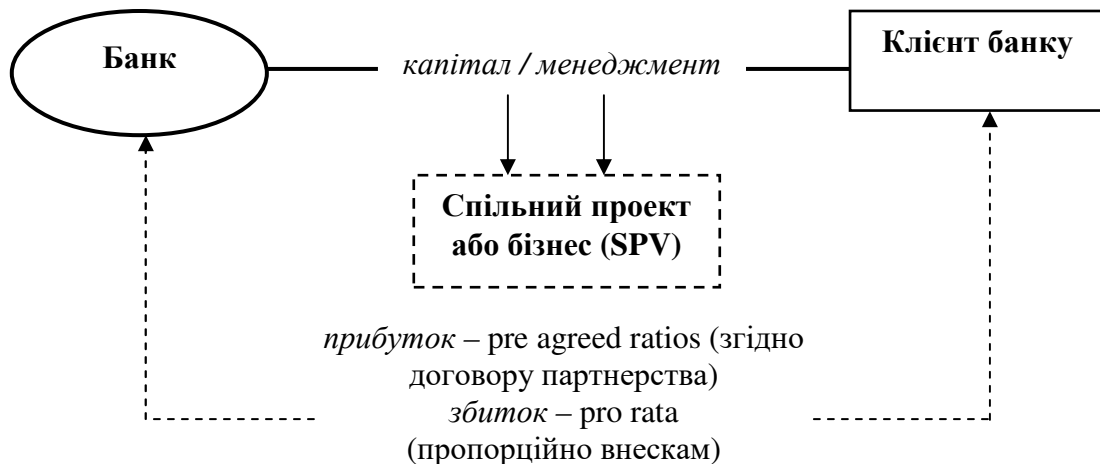


Рисунок 2. Моделі засновані на партнерстві. Мушарака
Складено авторами

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 [7].

В ісламському банкінгу на основі контракту *мушарака* існує також концепція заміни стандартного овердрафту, коли банком здійснюється кредитування розрахункового рахунку клієнта для оплати ним поточних рахунків. У цьому випадку банк відкриває клієнту окремий рахунок, з якого можна стягнути овердрафт в межах визначеного ліміту, а також підписується угода *мушарака*, згідно якої банк стає співвласником частки бізнесу клієнта на період дії угоди. Погашення зобов'язань клієнта перед банком відбувається в кінці податкового періоду шляхом автоматичного списання коштів з рахунку клієнта в розмірі визначеної суми. При цьому частка ісламського банку в прибутку клієнта, при контракті *мушарака*, може бути будь-якою (за згодою сторін) і не обов'язково має відповідати його часті в капіталі [8].

Існує кілька відмінностей між партнерськими формами *мудароба* та *мушарака*, які наведені в таблиці 1.

Таблиця 1.
Відмінності між договорами *мудароба* та *мушарака*

<i>мудароба</i>	<i>мушарака</i>
інвестиції надає є виключною «тихий партнер»;	інвестиції в надходять від усіх партнерів;
управління здійснюється лише керуючим партнером;	усі партнери можуть брати участь в управлінні;
збиток, якщо такий є, зазнає лише «тихий партнер»;	усі партнери розподіляють збиток у розмірі співвідношення своїх інвестицій;
відповідальність «тихого партнера» обмежується його інвестиціями; частка в розподілі прибутку визначається часткою його внеску;	відповідальність партнерів зазвичай необмежена, або існує партнер з більшою фінансовою відповідальністю (який здійснює управління) і більшими правами щодо розподілу прибутку;
активи бізнесу належать виключно «тихому партнеру».	активи бізнесу є спільною власністю, відповідно до частки внесків кожного з партнерів.

Джерело: складено авторами за даними [9]

Певним аналогом *мудароба* у традиційних фінансах є закритий інвестиційний фонд, деякі типи Інститутів спільного інвестування (ICI), венчурний фонд, траст, строковий депозит. Аналогом *мушарака* у традиційних фінансах є: командитне товариство, партнерство з необмеженою/обмеженою відповідальністю, угода про розподіл прибутку, банківський овердрафт.

Загалом, можна констатувати, що контрактні форми, реалізовані в моделях функціонування ісламських фінансів є доволі модальними інструментами, які з одного боку дозволяють «замаскувати кредитну операцію» через купівлю/продаж реального активу з іншого, розширюють сферу застосування партнерських (дольових) відносин.

Іншою їх особливістю є – забезпеченість фінансових транзакцій реальними активами (англ. asset-backed financing), що визначається вимогами ісламського права до комерційних контрактів. Серед цих вимог ключовими є:

- вартість (англ. Value), предмет угоди має балансову цінність;
- наявність (англ. Existence), предмет угоди існує (за виключення лише двох типів контрактів: *салам* та *істісна*);
- право власності (англ. Ownership), продавець має право власності на актив або реальний об'єкт, який є предметом угоди;
- можливість доставки (англ. Deliverability), продавець здатен доставити товар покупцеві (передати права, наприклад у випадку нерухомості);
- визначеність (англ. Specification), предмет угоди чітко визначено.

Висновки. Традиційна (капіталістична) концепція фінансування полягає у тому, що фінансові установи (банки) мають справу лише з грошима та грошовими документами до яких належать цінні папери. На відміну від неї доктрина ісламських фінансів повністю заперечує концепцію збільшення грошей у часі, тобто, гроші (самі по собі) не можуть створювати більше грошей без участі у фінансовій транзакції реального активу. Наприклад, в контракті *мурабаха* (аналог споживчого кредитування), фінансова установа замість надання клієнту грошей, **купує** потрібний йому товар (з відображенням його вартості у своєму балансі) з подальшим перепродажем, а «ризик товару перед продажем його клієнту обумовлює винагороду фінансової установи» (маржу націнки») [10]. Це саме стосується також інших форм фінансування (наприклад, *салам* та *істісна*) в яких створюються «реальні товари, а фінансова установа отримує прибуток продаючи їх на ринку» [10].

Такий принцип фінансування, по-перше, унеможливує банківську мультиплікацію грошей (банківський мультиплікатор), а по-друге, визначає ісламські фінансові установи як такі, що функціонують на засадах 100 % резервування.

Що стосується безпосереднього зв'язку фінансової установи з товарними ринками, то на наш погляд, це зменшує її ефективність, збільшуючи операційні витрати та ризики з якими вона стикається – не тільки ризики ринкової кон'юнктури, але і ризики прийняття помилкових управлінських рішень, оскільки ключові конкурентні переваги фінансової установи та компетенції її персоналу, все ж таки, на наш погляд, обмежуються саме фінансовими ринками.

Говорячи про моделі засновані на партнерстві – *мудароба* та *мушарака*, то у ранніх працях про ісламські фінанси очікувалося, що вони (оскільки об'єктом *мушарака*) стануть основним способом фінансування в моделі безвідсоткового банкінгу, однак сьогодні вони майже не існують. Причинами цього є, на наш погляд, складність організації і значний ступень ризику для інвестора в особі ісламського банку. Загалом, можна виокремити наступні причини що заважають ефективному застосуванню у бізнесі моделей, заснованих на партнерстві (в рамках Моделі спільної участі у прибутку та збитку), які своєю чергою, як вказувалося раніше, є ключовим елементом ісламських фінансів:

- по-перше, «розвиток партнерства» не є кінцевою метою діяльності банку, отже воно має бути тимчасовим, оскільки банк не має наметі отримувати у власність активи компанії або брати участь в управлінні та стратегічному розвитку бізнесу. У зв'язку з цим, дуже складно узгоджувати розподіл сфер менеджменту і контролю у загальному корпоративному управлінні бізнесом;
- по-друге, численні можливості для «опортуністичної (безвідповідальної) поведінки» партнера ісламського банку вимагають з його боку застосування більш складних процедур нагляду та моніторингу, що своєю чергою підвищує транзакційні витрати усього бізнесу. А за умов обмеження існуючих в доктрині ісламських фінансів, інструментів хеджування, це не дає змоги знизити сукупний ризик;
- по-третє, поняття «партнерство» – це зазвичай об'єднання капіталу, що вимагає проведення ретельної оцінки вартості частки іншої сторони, оскільки прибуток ісламського банку у кінцевому результаті є різницею між первинною вартістю капіталу та його вартістю за результатами діяльності. Вочевидь, що робити це у форматі «потоків» різноманітних «проектів» дуже складно, а ефективно управляти портфелем кредитів через кредитний рейтинг позичальника (конвенціональний банк) легше ніж портфелем проектів через оцінку майбутньої вартості їх грошових потоків (ісламський банк).

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

Список літератури.

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. Mudarabah as a Mode of Finance. Islamic Markets. URL: <https://islamicmarkets.com/education/mudarabah-as-a-mode-of-finance> (дата звернення: 13.02.2021).
7. Musharakah – Introduction. Islamic Markets. URL: <https://islamicmarkets.com/education/musharakah-introduction> (дата звернення: 13.02.2021).
8. Musharakah as substitute for regular overdraft. Islamic Markets. URL: <https://islamicmarkets.com/education/musharakah-as-substitute-for-regular-overdraft> (дата звернення: 13.02.2021).
9. Mudarabah – Introduction. Islamic Markets. URL: <https://islamicmarkets.com/education/mudarabah-introduction> (дата звернення: 13.02.2021).
10. Asset-backed Financing. Islamic Markets. URL: <https://islamicmarkets.com/education/asset-backed-financing> (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 Lykhole, 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), “Mudarabah as a Mode of Finance”, available at: <https://islamicmarkets.com/education/mudarabah-as-a-mode-of-finance> (Accessed February 13, 2022).
7. Islamic Markets (2022), “Musharakah – Introduction”, available at: <https://islamicmarkets.com/education/musharakah-introduction> (Accessed February 13, 2022).
8. Islamic Markets (2022), “Musharakah as substitute for regular overdraft”, available at: <https://islamicmarkets.com/education/musharakah-as-substitute-for-regular-overdraft> (Accessed February 13, 2022).
9. Islamic Markets (2022), “Mudarabah – Introduction”, available at: <https://islamicmarkets.com/education/mudarabah-introduction> (Accessed February 13, 2022).
10. Islamic Markets (2022), “Asset-backed financing”, available at: <https://islamicmarkets.com/education/asset-backed-financing> (Accessed February 13, 2022).

Стаття надійшла до редакції 15.02.2022 р.