

Наталія Кравчук,

доктор економічних наук, доцент,
доцент кафедри міжнародного права,
міжнародних відносин та дипломатії
юридичного факультету
Тернопільського національного
економічного університету

Мар'яна Вербіцька,

кандидат юридичних наук, доцент,
доцент кафедри конституційного,
адміністративного та фінансового права
юридичного факультету
Тернопільського національного
економічного університету

ОСОБЛИВОСТІ ІНСТИТУЦІЙНОГО ТА ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ІСЛАМСЬКИХ РИНКІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Проведено компаративний аналіз принципів функціонування та особливостей інституційно-правового регулювання ісламських ринків цінних паперів, розкрито їх функціональне призначення у сучасному геофінансовому просторі. Охарактеризовано роль організації бухгалтерського обліку та аудиту ісламських фінансових установ у виробленні міжнародно-правових стандартів для світової індустрії ісламських фінансів та Шаріатської консультативної ради, що фокусує свою діяльність на дослідженні й аналізі принципів шаріату, які можуть бути використані для введення нових фінансових продуктів та інструментів на ісламський ринок цінних паперів. Виокремлено проблемні аспекти розвитку ісламських ринків цінних паперів й обґрунтовано необхідність створення єдиного Ісламського фондового ринку з уніфікованими міжнародно-правовими стандартами його функціонування.

Ключові слова: ісламський ринок цінних паперів, інституційно-правове регулювання, міжнародно-правові стандарти функціонування ісламського фондового ринку, Шаріатська консультативна рада.

Кравчук Н., Вербицкая М.

Особенности институционального и правового регулирования исламских рынков ценных бумаг

Проведен компаративний аналіз принципів функціонування та особливостей інституційно-правового регулювання ісламських ринків цінних паперів, розкрито їх функціональне призначення в сучасному геофінансовому просторі. Визначено роль організації бухгалтерського обліку та аудиту ісламських фінансових установ у виробленні міжнародно-правових стандартів для світової індустрії ісламських фінансів, а також Шаріатського консультативного совету, що фокусує свою діяльність на дослідженні й аналізі принципів шаріату, які можуть бути використані для введення нових фінансових продуктів та інструментів на ісламський ринок цінних паперів. Виокремлено проблемні аспекти розвитку ісламських ринків цінних паперів й обґрунтовано необхідність створення єдиного Ісламського фондового ринку з уніфікованими міжнародно-правовими стандартами його функціонування.

Ключевые слова: ісламський ринок цінних паперів, інституційно-правове регулювання, міжнародно-правові стандарти функціонування ісламського фондового ринку, шаріатський консультативний совет.

Kravchuk N., Verbicka M.

Features of institutional and legal regulation of Islamic securities markets

The article provides a comparative analysis of the principles of functioning and features of the institutional and legal regulation of the Islamic securities markets, their functional purpose in the modern geo-financial space has been revealed. The role of Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) in developing international legal standards for the global Islamic finance industry and the Sharia Advisory Council (SAC) has been described, which focuses on research and analysis of Sharia principles that can be used to introduce new financial products and instruments into the Islamic securities market. The problematic aspects of the development of the Islamic securities markets have been singled out and the necessity of creating a single Islamic stock market with unified international legal standards for its functioning has been substantiated.

Keywords: Islamic market of securities, institutional and legal regulation, international legal standards of functioning of the Islamic stock market, Shariat Advisory Council.

© Наталія Кравчук, Мар'яна Вербіцька, 2018

Постановка проблеми. Останнім часом певний концептуальний та практичний інтерес у трансформації сучасного геофінансового простору викликає новий вектор його розвитку – ісламські фінанси. Як специфічна індустрія послуг, що охоплює ісламські банки, страхові компанії і фонди та їхні фінансові продукти, ісламський фінансовий ринок динамічно розвивається і як альтернативна модель фінансового посередництва робить гучну заяву щодо реструктуризації сучасного геофінансового простору. Поряд з тим і прогресує законодавча база, яка його регламентує. За даними EuroMoney Islamic Finance Review, ісламський фінансовий сектор є одним із найбільш динамічно зростаючих у геофінансовому просторі з кінця XX століття (щорічні темпи приросту тут складають 15–20 %). Так, зокрема, більше 400 фінансових інститутів світу практикує ісламський банкінг, який активно розвивається не лише на фінансових ринках мусульманських країн, а й поступово інтегрується у ринки з традиційними банківськими системами. Його щорічні обороти складають понад 800 млрд. дол. США [4]. Ісламський фондовий ринок налічує близько 200–250 мусульманських фондів, що активно інвестують в міжнародні акції та облигації [2].

З огляду на вищезазначене, зростає актуальність дослідження інституційної природи та правового регулювання ісламських ринків цінних паперів, які маючи свої відмінні риси, будуються на принципах ісламської релігії, що користуються попитом на багатьох світових фондових ринках. Також актуалізуються питання щодо перспективних напрямків стратегічного розвитку ісламського фондового ринку, а саме: необхідності розробки комплексу заходів щодо зменшення сегментації ринку і її наслідків; введення правових гарантій щодо виконання контрактів і захисту інвесторів; розробки інноваційних фінансових продуктів, які могли б використовуватися ісламськими фінансовими інститутами; створення сприятливої, з точки зору принципів шаріату, ринкової інфраструктури.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню проблематики функціонування й трансформації сучасного геофінансового простору присвячено науковій праці багатьох зарубіжних та українських вчених і, зокрема: Ф. Аллена, Р. Голдсмита, П. Кругмана, З. Луцишин, Л. Ніала, В. Новицького, Т. Орехової, Б. Пітера, Е. Прасада, Дж. Сороса, Н. Стукало, Дж. Хансона, С. Циганова та ін. Останнім часом вагомий внесок у розвиток теоретико-методологічних засад ісламського банкінгу в контексті трансформації геофінансового простору зроблено такими дослідниками, як: М. Алі, Ф. Аллен, М. Арів, С. Ахамад, М. Гасанов, Т. Захер, М. Забаір, С. Ібрахім, А. Мірахор, А. Мірза, М. Хасан, К. Хусейн, М. Шафік та ін. Окремі аспекти правового регулювання ісламського ринку фінансових послуг у контексті міжнародно-правових стандартів банківської діяльності піднімалися С. Савчуком.

Одночасно у науковій літературі недослідженими залишаються питання щодо принципів функціонування та особливостей інституційно-правового регулювання ісламських ринків цінних паперів в умовах трансформації сучасного геофінансового простору. Відповідно, виникає об'єктивна потреба у проведенні ґрунтовних досліджень принципів функціонування ісламських ринків цінних паперів, виокремлення проблемних аспектів їх розвитку й обґрунтування необхідності створення єдиного Ісламського фондового ринку з уніфікованими міжнародно-правовими стандартами його функціонування, що й зумовлює актуальність теми дослідження, його мету і змістовне наповнення.

Метою статті є здійснення компаративного аналізу принципів функціонування та особливостей інституційно-правового регулювання ісламських ринків цінних паперів, окреслення їх ролі та функціонального призначення у сучасному геофінансовому просторі, виокремлення проблемних аспектів розвитку й обґрунтування необхідності створення єдиного Ісламського фондового ринку з уніфікованими міжнародно-правовими стандартами його функціонування.

Виклад основного матеріалу дослідження. Важливою складовою сучасного геофінансового простору є ісламська фінансова система, розвиток якої визначається принципами та нормами ісламського права. Йдеться про ісламський звід законів (Шаріат), у якому сформульовано основні принципи і заборони щодо здійснення фінансової діяльності ісламськими фінансовими інститутами. Серед основних принципів, на яких базується здійснення діяльності ісламських фінансових інститутів, доцільно виокремити такі [2]:

– гроші не можуть і не повинні виникати з грошей, тобто приріст капіталу не може відбуватися у сфері грошового обігу;

– дохід інвесторів повинен бути пов'язаний з інвестиціями в торгівлю і виробництво;

– відносини між учасниками угоди повинні будуватися на основі партнерства;

– гроші не є товаром, вони лише мірило вартості.

Натомість до основних заборон належать такі:

● будь-який позичковий відсоток (ріба): процентні позики (кредити), облигації, депозити з фіксованою прибутковістю;

- спекуляція, зайва невизначеність щодо предмета договору і його істотних умов (гарар): похідні фінансові інструменти (форварди, ф'ючерси, свопи і ін.), традиційне страхування;
- безпідставне збагачення, прибуток, що виникли з випадкового збігу обставин (майсір): азартні ігри, угоди парі, традиційне страхування.

Думки з приводу правомірності функціонування ринку цінних паперів з позицій шаріату в мусульманському суспільстві поляризуються. Адже ні в Корані, ні в Сунні немає прямої інформації і згадки про цінні папери. Очевидно це через те, що за часів пророка Магомета таких форм інвестування і заробляння грошей просто не було. Натомість сучасні богослови часто далекі від реалій і, в тому числі, від реалій новітніх фінансових інструментів.

Ісламські вчені також досить обережно розглядають біржу як майданчик для інвестування і отримання прибутку, заперечуючи тим самим функціонування ринку цінних паперів, оскільки він суперечить ісламу. Однак є й ті, які навпаки розуміють важливість цього інституту для розвитку ісламської економіки і всіляко підтримують впровадження і розвиток ринку цінних паперів, з огляду на те, що основна роль даного ринку – фінансування бізнесу шляхом спрямування коштів з компаній, які мають їх надлишок, організаціям, які відчувають їх нестачу, що загалом не суперечить принципам ісламу.

Загалом фондові біржі дозволені законодавством у мусульманських країнах. Проте це не означає, що методи торгівлі на них не відповідають принципам шаріату. Аналогічно, як і комерційні банки існують в більшості мусульманських країн, але це зовсім не говорить про підтримку позичкового відсотка з боку ісламу. Якщо отриманий прибуток у результаті фінансових транзакцій частково став результатом вкладень у заборонену шаріатом діяльність, то інвестор повинен пройти так звану «процедуру очищення доходу». Іншими словами, ту частину прибутку, яка є результатом забороненої діяльності, потрібно пожертвувати на благодійні цілі. З огляду на зазначене, всі фірми і компанії (за родом діяльності) в мусульманських країнах поділяються на три групи [2].

До першої групи належать компанії і фірми, які займаються дозволеним видом діяльності, не вдаються до шахрайства, лихварства або кредитування (наприклад, транспортні та вантажні компанії, фірми з виробництва одягу, офісного приладдя, меблів, медичних приладів, будівельні компанії тощо). Купівля-продаж акцій таких компаній і фірм дозволені.

До другої групи належать ті компанії і фірми, які займаються забороненою шаріатом діяльністю (зокрема, заводи з виробництва алкогольної продукції, виробники цигарок (будь-яких, в тому числі і кальяну), а також ігрових автоматів; банки, що займаються лихварськими операціями, друкарні і фірми, що поширюють порнографічну продукцію та інші). Купівля-продаж акцій подібних компаній заборонені мусульманськими канонами.

Що ж стосується третьої групи, то це компанії, які займаються дозволеним видом діяльності, але в своїй роботі вдаються до деяких заборонених шаріатом транзакцій (наприклад, це може бути компанія, що займається перевезеннями, яка має вклади в банку і отримує з них прибуток за допомогою лихварства або, яка звертається в банки з метою отримання кредиту для фінансування своїх проєктів).

Науковці дотримуються різних думок про правовий статус останньої, третьої групи компаній. Зокрема, Ісламознавчий центр фетв міністерства вакуфів і релігійних справ Катару, Академія мусульманського права, що підпорядковується Всесвітній ісламській лізі, а також члени постійного комітету з видання фетв Саудівської Аравії винесли постанову про заборону купівлі-продажу акцій таких компаній. Свою думку вони аргументують тим, що акціонер стає учасником їх діяльності, а отже, і співучасником у всіх заборонених операціях фірми (лихварських кредитах та інших). Вони вважають, що особа, яка придбала акції такої компанії, не знаючи про те, що компанія вдається до лихварських операцій, повинна продати акції і залишити компанію [1].

Провідною міжнародною некомерційною організацією, відповідальною за розробку і випуск стандартів для світової індустрії ісламських фінансів, є Організація бухгалтерського обліку та аудиту ісламських фінансових установ (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions – AAOIFI*), створена в 1991 р., в Бахреїні. Серед її найбільш значних досягнень – випуск 94 стандартів у сфері шаріату, бухгалтерського обліку, аудиту, корпоративної етики та управління. Стандарти ААОІФІ прийняті як на обов'язковій основі, так і в якості керівних принципів для центральних банків і регулятивних органів у багатьох країнах світу [2].

ААОІФІ має підтримку серед установ країн-членів організації, до яких відносяться центральні банки і регулятивні органи, фінансові установи, бухгалтерські та аудиторські фірми, а також юридичні фірми в більш, ніж 45-ти країнах світу. Її стандартам підпорядковуються провідні ісламські фінансові інститути в усьому світі, метою яких є досягнення прогресивного рівня гармонізації практики міжнародних ісламських фінансів.

Організація бухгалтерського обліку та аудиту ісламських фінансових установ (AAOIFI) вважає дозволеним купівлю-продаж акцій останньої, третьої групи компаній при дотриманні таких умов [2]:

1. Якщо компанія не вказує у своїх статутних та установчих документах про те, що однією з цілей її створення є вчинення процентних угод (отримання доходів від процентних операцій) або вчинення правочинів з іншими забороненими з точки зору шаріату видами товарів і матеріалів.

2. Якщо загальна сума боргових зобов'язань компанії (кредитів і позик від традиційних процентних операцій банків) не перевищує 30% ринкової капіталізації (всіх розміщених акцій) корпорації (власного капіталу компанії), а також керівництво компанії усвідомлює заборону залучення кредитів, якою б не була сума боргу. Якщо ж компанія набрала борги, що перевищують 30% своєї вартості, вона і її акції автоматично переходять в категорію недозволеного для торгівлі та інвестування.

3. Якщо загальна сума розміщених на депозитах під відсоток (коротко-, середньо- або довгострокових) коштів компанії не перевищує 30% її ринкової капіталізації (всіх розміщених акцій корпорації), при цьому керівництво компанії усвідомлює заборону розміщення коштів під відсоток, якою б не була сума, розміщена в депозитах під відсоток.

4. Якщо сума прибутку, отримана компанією від заборонених з точки зору шаріату видів діяльності не перевищує 5% від загального чистого прибутку компанії, незалежно від того, чи був отриманий цей прибуток від ведення заборонених видів діяльності, від володіння забороненої за принципами шаріату власністю або від інших заборонених угод. У разі якщо джерело прибутку не розкрито компанією, необхідно докласти зусиль щодо його ідентифікації (розкриття) з належною увагою. Для визначення вищевказаних процентних співвідношень, необхідно звернутися до останніх звітних даних щодо бюджету і показників фінансового стану компанії.

5. Обов'язковою є вилучення сум заборонених доходів.

Такої думки притримується також Міністерство вакуфів і релігійних справ ОАЕ, шаріатська правова академія США.

У мусульманському світі сучасні фінансові інструменти – цінні папери та їх похідні – не набули такого поширення, як в традиційному суспільстві, оскільки не має чіткості у відповіді на питання щодо їх відповідності принципам шаріату. А це відповідно, ускладнює функціонування та регламентацію ісламського фондового ринку. Найбільш широко використовуваними цінними паперами є ісламські облігації (сукук), які мають свої різновиди.

Сукук – в перекладі з арабської означає фінансовий документ (сертифікат) рівного значення та вартості, що свідчить про право власності на частку інвестора в майні (активах), або засвідчує право на отримання користі від власності, а також готівкових коштів, одержуваних в якості доходу на період обігу цінних паперів.

Організація бухгалтерського обліку та аудиту ісламських фінансових інститутів (AAOIFI), будучи однією з провідних організацій, що розробляють стандарти діяльності останніх (ісламських фінансових інститутів), визначає сукук як сертифікати рівної номінальної вартості, що засвідчують неподільну частку володіння у матеріальних активах, наданих послугах, активах певного проекту чи спеціального інвестиційного проекту.

Незважаючи на те, що часто інвестори трактують сукук як «ісламську облігацію» (*Islamic bond*), існують принципові відмінності між цими інструментами. Основна відмінність полягає в тому, що облігація – це борговий цінний папір, тоді як сукук – частка в матеріальних активах чи у фінансованому проекті. Прибутковість, на відміну від облігації, формується за рахунок прибутку від використання активів, послуг або діяльності, що фінансується. Отже, сукук – ідеальний інструмент з точки зору ісламських інвесторів, оскільки він є часткою в реальних активах (забезпечується ними), торгується на вторинному ринку, не є прямим обов'язком, а його емітентами можуть бути ісламські фінансові інститути, суверенні емітенти та компанії, діяльність яких не суперечить принципам шаріату [1].

Отже, характерною особливістю ісламських цінних паперів є те, що їх випуск базується на реально існуючому базовому матеріальному активі або матеріальному забезпеченні. Ісламські цінні папери сукук – сертифікати рівного номіналу і вартості, що представляють собою, після їх випуску та розміщення, письмовий документ, який підтверджує право власності їх власників на частку в матеріальному майні, право користування будь-яким майном, послугами, або отримання з неї користі (узуфрукт), чи дає право володіння часткою в проекті або в будь-якій інвестиційній діяльності.

На відміну від мусульманських сукук, традиційні облігації – це боргове зобов'язання без матеріального забезпечення на основі укладеного договору, де емітент строго зобов'язується виплачувати власникам облігації купонні виплати в певний термін у вигляді відсотка, а також в кінці терміну погашення – основну суму, що кардинально відрізняє їх від сукук облігації.

В ісламському праві постійний дохід або процентні облігації не є дозволеними, тому сукук розглядається як цінний папір, що діє відповідно до принципів шаріату; його інвестиційні принципи забороняють нараховувати або виплачувати відсотки. Ці цінні папери, що відповідають канонам ісламу, можуть бути також класифіковані щодо їх можливості бути реалізованими і нереалізованими на вторинному ринку.

Таким чином, ісламський фондовий ринок, незважаючи на особливості свого функціонування і на спірні моменти з приводу відповідності методів торгівлі цінними паперами принципам шаріату, активно розвивається і в найближчій перспективі може претендувати на провідні позиції на світовому фінансовому ринку. Фахівці відзначають, що в ісламського фондового ринку сьогодні існує значний інвестиційний потенціал. Наприклад, обсяг вільного капіталу, що належить мусульманам на Близькому Сході, становить понад 1,3 трлн. дол. США [3].

Першою мусульманською державою, де вперше була створена повноцінна ісламська фондова біржа, став Судан. Цей фінансовий майданчик відомий як Хартумська фондова біржа (*Khartoum Stock Exchange*), на якій здійснюються торги акціями ісламських компаній. Згідно з правилами даної фондової біржі, крім вимог шаріату до всіх учасників біржі, при здійсненні торгівлі цінними паперами (в тому числі акціями компаній), дозволяється отримувати прибуток лише від тих угод, доходи від яких і біржові операції яких є не заборонені шаріатом. Ще однією особливістю цієї фінансової площадки є те, що торги на біржі цінними паперами допускаються лише на основі методу спот, тобто після укладання угоди сторони повинні провести негайний розрахунок (при цьому обов'язковою умовою є те, що оплата вартості того чи іншого цінного паперу повинна бути проведена відразу повністю, а не частинами або траншами). Також щоб уникнути різного роду спекулятивних наслідків, в угодах на цій біржі не повинно бути «відсилання на майбутнє». Для того, щоб ці правила мали юридичну силу, а також з метою створення конкретних правових умов для даної фондової біржі, в Судані був виданий спеціальний закон, згідно з яким всі компанії з обмеженою відповідальністю, банки, страхові компанії повинні стати членами цієї біржі. Так, за станом на вересень 2016 р., членами даної біржі були 63 компанії, зокрема: 24 банки, 7 страхових компаній, 11 інвестиційних компаній із сумарною капіталізацією понад 1 млрд. дол. США [1].

Незважаючи на те, що Судан став першою країною у сфері створення повноцінного ринку ісламських цінних паперів, проте останнім часом істотний внесок у розвиток світового ісламського фондового ринку вносять такі східно-азіатські країни-лідери, як Малайзія та Індонезія.

У Малайзії ринок цінних паперів був спочатку під контролем Центрального банку Малайзії (*Bank Negara Malaysia*). Однак у березні 1993 р. функцію нагляду і регулювання передано спеціально створеному органу – Комісії з цінних паперів Малайзії, діяльність якої регламентується окремим законодавством. У 1997 р. Центральний банк Малайзії створив в рамках свого відомства Шаріатську консультативну раду (SAC). Відповідно Комісія з цінних паперів одночасно сформулила в рамках свого відомства Департамент з ісламського ринку капіталу, який зобов'язаний сприяти роботі Шаріатської консультативної ради (SAC) при Центральному банку Малайзії. Таким чином, SAC фокусує свою діяльність на дослідженні й аналізі принципів шаріату, які можуть бути використані для введення нових продуктів на ісламський ринок цінних паперів, а також оцінює існуючі традиційні (неісламські) інструменти фондового ринку, щоб визначити, наскільки ці інструменти відповідають принципам шаріату. Також цей інститут займається дослідженням і аналізом інших питань, які пов'язані з функціонуванням ісламського фондового ринку з метою надання інвесторам, уряду і галузі конкретних консультацій, рекомендацій та інструкцій. Зокрема, він сприяє у визначенні відповідності різних компаній, які мають лістинг на найголовнішій фондовій біржі країни – Малайзійській біржі (*Bursa Malaysia, KLSE*) – принципам шаріату (в тому числі надає список акцій, дозволених шаріатом). Ці списки можуть містити понад тисячу найменувань цінних паперів, в тому числі й акцій компаній. Результати свого аналізу SAC публікує два рази в рік, і вони є дуже важливими орієнтирами для інвесторів, які дотримуються ісламських принципів і бажають інвестувати в ті чи інші галузі [1].

Так, зокрема, на своєму 20-му засіданні, що відбулося в липні 1999 р., SAC, посилячись на доводи і докази шаріату, видала висновок, відповідно до якого некумулятивні привілейовані акції дозволялися і могли бути використані в обороті. В основі прийнятого рішення щодо цих цінних паперів лежала концепція таназуль (відмови від претензії на право). Тобто, згідно з цією концепцією, власники звичайних акцій під час регулярних загальних зборів кожен раз повинні були давати згоду на використання концепції таназуль для емісії привілейованих акцій, як наслідок, вони погоджувалися, що дивіденди, отримані на основі відсотка від чистого прибутку, будуть надаватися власникам привілейованих акцій, а не їм. Це означає, що відсоток доходу для власників привілейованих акцій базується на прибутку, а не на номінальній вартості привілейованих акцій. При цьому розподіл доходу залежить від наявності (відсутності) прибутку, тобто за основу береться принцип мудараба.

Другим яскравим прикладом щодо купівлі-продажу акцій стала постанова SAC, яку було прийнято в 1997 р. на 10-му спільному засіданні SAC. У даній постанові зумовлювалося, що деякі спекуляції на ринку цінних паперів допустимі за умови недопущення обману і маніпуляцій на фондовому ринку. Цією постановою SAC не ставила за мету дозволити розробку фінансових продуктів на основі елементів спекуляції. Однак вони аргументували своє рішення про дозвіл спекуляцій на ринку цінних паперів, посилаючись на принцип угоди бай музаяда, яка містить у своїй суті елементи спекуляції і, яка не заборонена шаріатом [1].

Висновки. Підсумовуючи вищезазначене, зауважимо, що найактуальнішою темою на сучасному етапі розвитку ісламських фондових ринків є створення єдиного Ісламського фондового ринку та уніфікація міжнародно-правових стандартів його функціонування. Але це завдання віддаленої перспективи, що підтверджується даними аналізу стану ринків цінних паперів окремих мусульманських країн. Так, низька капіталізація ринків цінних паперів переважної більшості цих країн пояснюється відсутністю довіри до відносно нового для ісламських потенційних інвесторів інституту, оскільки ісламський ринок цінних паперів почав свій розвиток з кінця ХХ століття.

Незважаючи на досить стабільне зростання економіки в мусульманських країнах (зокрема, в Бахреїні, Малайзії, Пакистані, Судані), загалом кількість компаній, що мають лістинг на фондових біржах, залишається як і раніше незначною, а на ринку обертається невеликий обсяг капіталу. Крім цього, значна частина компаній, що мають лістинг на біржі, є товариствами закритого типу, яким дозволено обмежене розміщення акцій. Суми інвестицій дуже малі й переважно інертні. Співвідношення між активами, які торгуються і їх загальною кількістю, зареєстрованою на біржі, надзвичайно низьке, що робить ліквідність біржі залежною від невеликої кількості цінних паперів. Така картина характерна майже всім ринкам ісламських цінних паперів [3].

Вищезазначені чинники посилюють залежність інвестора від несприятливих коливань ринку. Крім цих існують й інші проблеми ісламських ринків цінних паперів, а саме:

- необхідна розробка комплексу заходів щодо зменшення сегментації ринків;
- потрібне введення гарантій виконання контрактів і захисту прав інвесторів, в т.ч. на законодавчому рівні;
- необхідна подальша розробка продуктів, які могли б використовуватися ісламськими фінансовими інститутами;
- актуальним питанням залишається створення сприятливої, з точки зору принципів шаріату, ринкової інфраструктури.

Підсумком цих нововведень має стати впорядкування й стандартизація інститутційно-правового регулювання ісламських ринків цінних паперів, розвиток і розширення їх інвестиційних можливостей, поліпшення механізму перерозподілу багатства в суспільстві і, як наслідок, посилення економічного зростання мусульманських країн в цілому.

Список використаних джерел

1. Аляутдинов Ш. Рынок акций в исламе [Электронный ресурс] / Ш. Аляутдинов. – Режим доступа : <https://umma.ru/rynok-aktsij-v-islame/>.
2. Ескараева К. Т. Международные исламские финансовые организации: роль и место / К. Т. Ескараева // Деловая неделя. – № 31 (1056). – С. 5.
3. Оналтаев О. Д. Исламский фондовый рынок: современное состояние и перспективы развития [Электронный ресурс] / О. Д. Оналтаев – Режим доступа : <https://articlekz.com/article/15436>.
4. Снежко Е. Деньги по законам шариата. Помогут ли религиозные нормы, действующие в исламском банкинге, навести порядок в мировых финансах? / Е. Снежко // Инвестгазета. – 2009. – 16–22 марта. – С. 25.

References

1. Alyautdinov Sh. Rynok aktsiy v islame. Available at: <https://umma.ru/rynok-aktsij-v-islame/> [in english].
2. Yeskarayeva K. T. Mezhdunarodnyye islamskiye finansovyye organizaciyi: rol' I mesto // Delovaya nedelya. - № 31 (1056). S. 5. [in Russian].
3. Onaltayev O. D. Islamskiy fondovyy rynek: sovremennoye sostoyaniye i perspektivy razvitiya. Available at: <https://articlekz.com/article/15436> [in Russian]
4. Snyezhko Ye. Den`gi po zakonam shariata. Pomogut li religioznyye normy, deystvuyuschiye v islamskom banking, navesti poryadok v mirovykh finansah? // Investgazeta. – 2009. – 16-22 marta. – S. 25. [in Russian].

Стаття надійшла до редакції 22.06.2018.