



Нови тенденции в развитието на инструментариума на ислямското банкиране и финанси до 2050 година

Сава Христов Димов
Кайрат Болатович Койшибеков*

I. Преамбюл в проблематиката

Първите сведения за прототип на финансови сделки, основани на шерията и ангажирани с ислямските икономически принципи са документирани по времето на тъй нар. „златен век на ислямската цивилизация“. Той е възникнал през Средновековието от средата на VII в. до края на XIII век. През тази отдалечена епоха се създават търговски пътища, които се простират от Гибралтар (арабски “Jabal Tariq”) до Китайското море, по които протича търговия, основана на принципите на ислямските закони.

Shaikh M. Ghazanfar в своето изследване “Капиталистическите традиции в ранните арабско-ислямски цивилизации” твърди, че финансовите иновации през този период са довели до развитието на прекурсори на днешните финансови продукти, които са разработени от необходимостта да се запази целостта на паричните трансакции. Той описва, че “едно такова устройство е менителницата и акредитива (“suftajeh”), които се утвърждават в държавната и частната търговия”. [1]

Произходът на ислямските финанси датира от началото на исляма преди повече от 1400 години. Историческите книги написани през първите години показват, че през I век на исляма (600 г.) някои форми на банкиране са подобни на настоящите банкови сделки.

* проф. д-р Сава Христов Димов
докторант Кайрат Болатович Койшибеков
Бургаски свободен университет

Операциите като обмяна на валута, парични преводи и използване на чекове се поемат от частни лица. [2]

За разлика от развитието на банковото дело в континентална Европа през XIII век, автономното банкиране в мюсюлманските държави възниква сравнително по-късно. Вероятно бурното развитие на търговията и колониализма налага мюсюлманските държави да възприемат традиционната банкова система. На практика създаването на самостоятелни ислямски банки започва при наличието на действащо конвенционално банкиране. Така например през 1890 г. Barclays Bank открива клон в Кайро, за да обработи финансовите трансакции, свързани със строителството на Суецкия канал. Ислямските учени оспорват дейността на банката, тъй като нейните сделки включват елементи на лихварство, т. е. забранен елемент “риба”. [3]

По-сериозни практически стъпки са направени едва в началото на 60-те години на миналия век с първия успешен експеримент за създаване на финансова институция, работеща безлихва чрез проекта “Mit-Ghamr”. През 1963 г. в египетския град Мит-Гамър е учредена първата местна спестовна банка “Mit-Ghamr Islamic Savings Bank” на основата на безлихвеното финансиране. По същото време в Малайзия е създадена Perbadanan Wang Simpanan Bakal-bakal Haji, PWSBH (1963 г.), която помага на мюсюлманите да спестят пари за хадж за поклонение, свързано с посещение в Мека. През следващите години започват да се появяват повече изследвания, посветени на ислямските финансови институции. Институционалното участие също се засилва. Някои примери включват Islamic Research Academy Al-Azhar conference (конференцията на министрите на финансите на ислямските държави), проведена в Карачи през 1970 г., първата международна конференция за ислямската икономика в Мека през 1976 г., международна икономическа конференция в Лондон през 1977 г. и египетско изследване през 1972 г. (Gafoor 1995; Nasser 1996). На първия форум делегатите от Египет предлагат да бъде създадена международна ислямска банка, а тези от Пакистан - международен съюз за ислямските банки. [4]

Това е само част от първите симптоми на



организиран ислямски финанси. Мощните банкови институции, които предоставят на клиентите си широка гама от услуги, базирани на каноните на исляма, датират от началото на седемдесетте години на XX век.

Ислямската икономическа система се появява в обръщение през края на 50-те и началото на 60-те години на XX век. Първоначално в ислямските университети се дискутира как идеите, заложиени в Корана и посочени от Пророка Мохамед биха могли да се съчетаят с използваните икономическите концепции за развитие. Според един от най-значимите мислители на ислямската икономическа мисъл Абу Хамид Мохамед ал-Газали (Abu Hamid Muhammad ibn Muhammad al-Ghazali) целта на шериата за хората се отразява в пет направления, свързани със запазване на тяхната религия, живот, ум, разум, богатство и потомство.

Следователно всичко което способства и съдържа в себе си запазването на тези основи се възприема като благо, полза или интерес ("maslahah" или "maslahah" - получаване на ползи), а всичко което заплашва и влияе отрицателно е порочно или безнравствено, водещо до корупция - вреда ("mafsadah" или "mafsadah", т.е. "public harm").

„Крайъгълните камъни“ или наричани още “трите кита”, регламентиращи ефективно функционираща ислямска икономическа система се основава на забрана за „риба“, като лихварството категорично се осъжда от Корана, единна ислямска данъчна система, в основа на която е “зекят”¹ и спазване на правилата за наследяване по шериата.

В този ред на мисли, **ние си поставяме за задача да изследваме и анализираме** някои поважни и забележими насоки за развитие в етичните (ислямски) финанси, свързани с:

- (i) техните финансово-икономически компонентни системи;
- (ii) обосновката на основните ислямски забрани;
- (iii) глобалните тенденции на динамика в ислямското банкиране и финанси в близка и подалечна перспектива до 2050 година.

¹ Нарича се още “ислямската задължителна милостиня, един от петте стълба на исляма” или “механизъм за предотвратяване на бедността в мюсюлманските държави”.

Основната защитавана теза е, че трябва да възприемем етичните (ислямски) финанси като една обективна реалност, която намира почва за развитие във почти всички краища на света, включително и в една по-консервативна Европа. В този ред на мисли, сме убедени, че нейните измерими параметри ще бъдат част от финансовия пейзаж в една по-дългосрочна проекция.

II. Ислямски финансово-икономически компонентни системи

За първи път понятието “ислямска икономика” се появява в книгата на Сайид Маназир Ахсан Гилани, мюсюлмански учен от Индия “Ислямска икономика” (Sayyid Manazir Ahsan Gilani. Islami Ma'ashiyat. - Hyderabad, 1947), публикувана през 1947 г. на езика “урда”. Авторът пише за идеална икономическа система, съответстваща на исляма. По същото време се появяват книгите на Махмуд Ахмада “Economics of Islam” и на египетския проповедник Мухамад ал-Газали “Ислям и икономически институции” (съответно на английски и арабски език). Самият термин “ислямска икономика” е установен в научната литература едва от средата на 1970-те години на миналия век.

По оценки на Muhammad Zubair Mughal, CEO-AIHuda CIBE (Center Of Islamic Banking & Economics), препотвърдени и от Inutu Lukonga, May 2015 MF Working Paper, консолидираният ислямски финансов пазар е съставен от следните пет основни компонентни системи, а именно: Islamic Banking Industry - около и малко над 80%, “Sukuk” industry - 15%, Islamic Fund Industry - 3%, “Takaful” Industry - 2%, Islamic Microfinance Industry - 1% или както се казва “ислямска банкова индустрия и всички други системи”. [5]

“Сукук” индустрията е свързана с понятието “sukuk” (арабски: “Сакк” - “юридически документ, акт, квитанция”) - финансов документ, разпространен в арабските държави, представляващ конвенционален еквивалент на облигацията. “Сукук” се отличава от традиционното разбиране за облигация по това, че не предлага изплащане на лихви по заема. То е продукт на ислямската финансова индустрия, тъй като ценните книги “сукук” са едни от бързоразвиващите се и търсени финансови инструменти.



“Такафул” (се превежда като “солидарност” или “взаимна гаранция”). Тя е система за застраховане, в основата на която стои механизма на разпределение на печалбите и загубите между участниците, съответстващи на нормите на шериата, т.е. нещо като “ислямско застраховане”. Участниците в “такафул” (англ. TPs, takaful participants) са физически или юридически лица, които встъпват в схема за взаимно покриване на рискове, съвместими с ислямското право. Тези своеобразни съглашения се управляват от “такафул” оператори, които са търговски корпорации, най-често акционерни компании, рисков фонд или застрахователен пул (PTF, participants' takaful fund).

Среща се още становището, че основните сектори на ислямската икономическа система представляват - ислямското банкиране (“Islamic banking”) и “халал” индустрия (“Halal” Industry, арабски: “всичко, което е разрешено и позволено”) и туризъм, съответстващ на шериата.

В ислямския финансов сектор (който е създаден преди малко повече от 70 години) водещата роля играе банковата индустрия. [6] Въпреки това, в много мюсюлмански страни се развива и капиталов пазар - инвестиционни фондове, сертификати “сукук”, фондови борси, търгуващи с ислямски ценни книжа други.

Според Ernst & Young, общите ислямски финансови активи на търговските банки нарастват с 17% между 2009 и 2013 г., достигайки 778 млрд. долара. От тях на страните от Съвета за сътрудничество за арабските държави в Персийския залив (Cooperation Council of the Arab States of the Gulf, GCC) се падат около 517 млрд. щ. д., страните от АСЕАН (Association of Southeast Asian Nations) - 160 млрд. щ. д. и Южна Азия - 23 млрд. щ. д., и останалата част от света (особено Турция) съставлява оставащите 78 млрд. щ. долара. Делът на ислямските банки в световните активи на ислямския банков сектор по държави е както следва: Иран - 40.21%, Саудитска Арабия - 18.57%, Малайзия - 9.56%, Обединени Арабски Емирства - 7.36%, Кувейт - 5.97%, Катар - 4.47%, Турция - 3.20%, Бахрейн - 1.67%, Индонезия - 1.39%, Бангладеш - 1.34%, Египет - 1.17%, Судан - 1.00%, Пакистан - 0.75%, Йордания - 0.49%, Обединеното кралство - 0.43%, Бруней - 0.43 и

други - 1.99%. [7]

Западният ислямски финансов център се пада на Великобритания, тъй като Обединеното кралство е лидер с 23 банки, работещи по законите на шериата. В Швейцария ислямски финансови услуги се предоставят от 5 банки, а във Франция и Люксембург функционират общо 8 банкови институции от този тип.

Структурата на финансовата система включва финансовите институции, които се подразделят на четири групи, а именно: банкови институции, институции за пазар на капитал, застрахователни институции, международни ислямски институции като Ислямската банка за развитие, Азиатската банка за развитие и други.

Освен посоченото, можем да открием ислямските финансови системи (Islamic Financial Systems), в които широко е представено ислямското банкиране като Иран, Судан (100%), Бруней и Саудитска Арабия (по 50%), Кувейт - 40%, Йемен - 34%, Катар - 28%, Малайзия - 25% и традиционните финансови системи (Conventional Financial Systems), в които техният относителен дял е сравнително малък - под 7% Египет, Оман, Турция, Индонезия, Тунис и други. [8]

В световен мащаб има почти 2 милиарда мюсюлмани от 7,6 милиарда души по света. Поради религиозни причини този огромен пазар на мюсюлмани съзнателно ще търси надеждни и позволени сертифицирани източници, съобразени с изискванията на шериата. Приблизително 1,4 млрд. щ. д. се ангажира от “халал” индустриите (2017 г.), като тази цифра се очаква да достигне над 2,6 млрд. през 2023 година. [9]

Развитието на ислямската финансова индустрия по региони може да се проследи от таблица 1.



Таблица 1
Развитие на ислямската финансова индустрия (USD billion, 2017)

Регион	Банкови активи	Sukuk (анало на облигацията)	Активи на ислямски фондове	Takaful (алтернатива на конвенционалната застраховка)	Всичко	Дял в %
Азия	232.0	239.5	24.8	3.3	499.6	24.4
Страни от Персийския залив ("Gulf countries")	683.0	139.2	26.8	12.6	861.6	42.0
Страни от региона на Близкия изток и Северна Африка ("Greater Middle East")	569.0	17.8	0.1	9.5	596.4	29.1
Африка, бивш Север ("ex-North")	27.1	2.0	1.6	0.7	31.3	1.5
Други	46.4	1.5	13.3	0.0	61.3	3.0
Всичко	1557.5	399.9	66.7	26.1	2050.2	100.0

*Източник: ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY. STABILITY REPORT 2018.
Published by: Islamic Financial Services Board. p. 9*

Открояващо впечатление прави, че в трите глобални центрове - Азия, Съвета за сътрудничество на арабските държави в Персийския залив, региона на Близкия изток и Северна Африка се концентрират около 95.48% от ислямската финансова индустрия, както следва: банкови активи - 95.30%, "sukuk" - 99.15%, активи на ислямски фондове - 77.51 % и "takaful" вноски - 97.32%.

През последните три десетилетия страните-членки на Съвета за сътрудничество на арабските държави в Персийския залив - Бахрейн, Кувейт, Оман, Катар, Саудитска Арабия и Обединените арабски емирства са свидетели на безпрецедентна икономическа и социална трансформация. Постъпленията от петрол се използват за модернизирание на инфраструктурата, създаване на заетост, подобряване на социалните показатели и спорт. Страните успяват да натрупат официални резерви, което им позволява да поддържат сравнително нисък външен дълг и да бъдат важни "донори" за бедните страни. Очаква се

тези страни да постигнат устойчив растеж през следващото десетилетие по отношение на населението и БВП.

III. Обосновка на ислямските забрани

При етичните (ислямски) финанси са налице четири източника от правила и обичаи за функциониране. Първият източник е свещената книга на Корана, която е неизменен източник на духовно знание. Тя съдържа божествени откровения, предадени чрез пророка Мохамед като ръководство за всички негови последователи. Вторият източник на тези закони са хадисите² ("hadiths"). Това са кратки разкази за изявленията и действията на Пророка Мохамед или епизоди, свързани с него. Третият източник се нарича "иджма" ("ijma" - единогласие). Това е съгласие, единодушно мнение или решение на авторитетни лица³ по обсъждания проблем, един

² Думата "хадис" в превод от арабски може буквално да се преведе като "беседа", "предание" или "разказ".

³ В ислямската традиция учените, които имат право да правят свои заключения от Корана и Сунната, се наричат "муджатиди".



от източниците на ислямското право - фикха ("fiqh"). Четвъртият източник се нарича "кияс" ("qiyas") - аналогични разсъждения, които се прилагат за изваждането на юридически принципи от Корана и Суната, т.е. "решения по аналогия". От предислямските времена, арабската дума "Sunnah" се отнася до група от установени обичаи и вярвания, които съставляват една традиция. В мюсюлманската правна и религиозна мисъл терминът се свързва по-конкретно с действията и поговорките на Пророка Мохамед.

Ислямът като религиозна цивилизация забранява всички бизнес сделки, водещи до експлоатация и несправедливост във всякаква форма, на която и да е страна по договор. Той изисква всички финансови и търговски сделки да се основават на прозрачност, точност и разкриване на цялата съществена информация, така че никой от страните да не се възползва от друга страна.

- *Забраната на Riba*

Ключовата основа за ислямските финанси е забраната за начисляване и изплащане на лихви. Дефинирането на понятието "риба", което означава не само лихварство, но и всички форми на нетрудови доходи. Първоначално предупрежденията срещу "реба" ("reba" или "usury", лихварството) датират от 2000 г. преди Христа. Не случайно толкова много религии презират "риба" и изучават основата, поради която лихварството е забранено в ислямските финанси. В същност някои от най-старите предупреждения срещу тази забрана се намират във ведическите текстове на Индия, датиращи между 1400 и 2000 г. преди Христа. Освен това в поемата "Божествена комедия" на Данте си представя задгробен живот, където онези, които упражняват "риба", са затворени в пясъчна пустиня, пълна с горящ огън в седмия кръг на ада. В същност класическия юдаизъм, християнството и ислямът са единодушно договорени за забрана за начисляване на лихва.

Коранът не е уточнил забраната за конкретен вид "риба", но мюсюлманските учени го категоризират в два вида:

(i) "*Riba al-nasi'ah*" се позовава на лихвите по заеми. Нейната забрана по същество предполага, че фиксирането преди положителна възвръщаемост на заем като награда за изчакване

не е разрешено в исляма;

(ii) "*Riba al-fadl*" е превишението над заема, платен в натура. Тя се състои в изплащането на добавка от длъжника към кредитора в замяна на стоки от същия вид. Целта е да се елиминира не само експлоатацията, която е присъща на лихвата, но и това, което е типично на всички форми на несправедлив обмен в бизнес сделки. Счита се, че налагането на лихва представлява акт на несправедливост. Заемите с лихва са забранени, защото който „използва пари в риба, неговите практики стават неблагодарни и несправедливи".

Според Buerhan Saiti & Adam Abdullah [10] понятието "риба" се свързва със следните елементи, очевидни в една транзакция:

- увеличение спрямо основния размер на заема;
- превишение, което се дължи като договорно задължение в договор за кредит;
- без отчитане на риска, труда, капитала и т.н.;
- нарастване на парите - гарантирано само за една страна по сделката.

Това е така, понеже парите не са създадени да бъдат търсени сами по себе си, а за опосредстват размяната стока срещу стока. Тъй като натрупването на пари носи елемент на несправедливост, то е безсмислено да се продават пари за пари, освен да се вземат пари като самоцел, което също е недопустимо. Поради това, лихварството и търговията с лихва се третират като изнудване. Инвестициите, "базирани на риба", наричани още "Dumb Money" насърчават безсмислени и недалновидни дейности, а не ги насочват към визионерски и значими постижения. В своята книга "Zero to One" Питър Тийл, основател на иновативната компания "PayPal", обяснява как икономическа система, базирана на "риба", може да бъде „странна“, а именно „Никой във веригата не знае какво да прави с парите в реалната икономика..... хората всъщност предпочитат неограничените възможности". [11]

- *Забраната на "Gharar"*

Арабският термин "Gharar" е широка концепция, която буквално означава измама, риск, несигурност или опасност, която може да



доведе до унищожаване или загуба. „Гарар“ в исляма се отнася до всяка сделка с вероятни обекти, чието съществуване или описание са несигурни, поради липса на информация и познания за крайния изход на договора или качеството на неговия предмет.

- *Забрана за “Maysir” и “Qimar”*

Ислямът определено забранява всички форми на хазарт. Това са хазартните сделки тип “maysir” и “qimar”, които са считат за напълно несправедливи. Първото означава „лесно придобиване на богатството“, а второто - „игра на късмета“, в която човек печели от разходите на другите.

- *Забрана за измама и принуда*

Коранът и сунната забраняват измама под каквато и да е форма. Дефиниране на понятията “khilabah” и “ghishsh” означава, че съответните сделки имат измамен характер. Съществуват различни термини, които се използват за описване на измамите. Най-често срещаните понятия са “tadlis”, “taghrir”, “ghishsh”, “ghabn” и “ghabn fahish”. Всички те варират от измама или невярно представяне до грубо и неточно предпочитание.

IV. Глобални тенденции в развитие до към 2050 година

1. Нова демографска структура в перспектива

Към 2010 г. християнството е най-голямата религия в света, с приблизителна оценка около 2,2 млрд. привърженици, т.е. почти една трета (31%) от близо тогава 6,9 милиардното население на Земята. Ислямът е на второ място, с 1,6 млрд. привърженици, или 23% от глобалното население. Ако настоящите демографски тенденции продължат, ислямът ще настигне в средата на XXI век християнското население. Между 2010-2050 г. населението на света се очаква да нарасне до 9,3 милиарда или с 35 на сто. През същия този период мюсюлманите - сравнително младо население, с високи равнища на раждаемост се очаква да се увеличи с 73%. Броят на християните също се очаква да нарасне, но по-бавно, с около 35% в цялост. В резултат на това до 2050 г. ще е налице близък паритет между

двете най-големи религиозни общности - мюсюлманите (2,8 милиарда, или малко над 30% от населението) и християните (2,9 милиарда, или 31%), вероятно за първи път в историята.

В САЩ християните ще намаляват от 3/4 от населението през 2010 г. до 2/3 през 2050 г. Юдаизмът няма вече е най-голямата нехристиянска религия. Мюсюлманите ще бъдат по-многобройни в САЩ и ще съставляват далеч от 10% от общото население.

Подобна статистика ще показва и очакваното статукво на мюсюлманско население в Европа от 2010 г. до 2050 г. спрямо това на немюсюлманите. Прогнозите за 2050 г. са представени от три различни сценария - един за нулевата миграция в Европа, един за средната миграция и последния за високо ниво на имиграция. В сценария, в който се случва нулевата миграция, общото немюсюлманско население на Европа всъщност ще намалее от 495,06 милиона души до 445,92 милиона души. В сценария с висока миграция се предвижда мюсюлманите да бъдат 75,55 милиона души, като общо немюсюлманското население на Европа е 463,04 милиона (16,32%). [12] Посоченото ще рефлектира върху следните бъдещи тенденции:

- през следващите четири десетилетия ислямът ще расте по-бързо от всяка друга голяма световна религия. Относителната част на тъй нар. младо население ще се увеличава пропорционално най-ускорени темпове;

- към 2050 г. християните и мюсюлманите ще съставляват почти равни дялове в структурата на общото население в света;

- ако двете религии продължават с този темп на растеж, то до към 2070 г. ислямът ще има по-голям брой значими последователи и поклонници.

2. Устойчиво търсене на ислямски финансови продукти

Глобалните ислямски активи под управление (AuM - Global Islamic Assets under Management) са разположени както следва: в Саудитска Арабия - 41%, Малайзия - 28%, остров Джерси (Jersey Island) - 9%, САЩ и Люксембург по 5%, Кувейт, Южна Африка и Пакистан по 2%, други - 6%. [13]



Ислямската финансова индустрия се определя като много бързо развиващ се сектор на световната икономика, който е в унисон с новите реалности. Тя се вплита подобаващо в по-новата бизнес структура на глобалното стопанство, поради което:

(i) общото управление на активи на ислямските институции като обем нараства твърде значимо - в рамките на две години, 2012-2014 г. то се увеличава с 25%, а през 2014-2016 с 20%. Като неговата проекция към 2020 г. се прогнозира на 3.2 млрд. щ. д., т.е. за последните четири години нарастване с 33.33% при база 100% за 2016 г.;

(ii) на база стратегически варианти, ислямските финанси през 2020 г. в размер на около 10 милиарда щатски долари ще се разпределят по структура както следва: ислямското банкиране ще обхваща 65% или 6.5 млрд. щ. д., "sukuk" индустрията - 20% или 2 млрд. щ. д., и "takaful" сектора - 10 % или в цифрово изражение 1 млрд. щ. долари. По региони разпределението е в Близкия изток - 68% от финансовите активи, Югоизточна Азия - 29%, Европа - 2% и други - 1%. [14]

По-детайлното представяне на ислямските финанси за периода 2012-2020 г. се композира на ислямски фондове (в проекция 2020 г. - 2.77%), облигации „сукук“ - 12.18%, ислямска финансова разузнавателна служба, (OIFI, Opalesque Islamic Finance Intelligence) - 3.26%, "такафул" индустрия или тъй нар. "ислямско застраховане" (1.46%) и ислямско банкиране (80.36%). За напред, последното ще се развива с най-високи темпове и неговия относителен дял ще бъде все по-значим, вероятно над 80-85 %. [15]

3. Дял на ислямския банков модел

Ислямските банки са изключително успешни през изминаващите пет десетилетия, откакто са пуснати в обръщение първите кредити, отговарящи на шериата. Те нарастват значително по-бързо от конвенционалното банкиране. Ислямското банкиране в глобален мащаб се развива до ниво "системно значими" за 12 страни. Квалификацията за това е запазена в ислямското банкиране на 15% или повече от общата банкова индустрия на дадена страна. Последното допълнение към този клуб е

Йордания, където ислямските банкови активи надхвърлят този праг още през 2016 година. В този контекст се очертават следните тенденции на развитие:

(а) От всички страни-членки на Организацията на ислямското сътрудничество, Иран и Судан са единствените две юрисдикции, които ще следват 100% ислямска банкова рамка;

(б) Бруней ще показва значително подобрене, като почти половината от банковия сектор е в съответствие с изискванията на шериата. Бруней се присъединява към Саудитска Арабия в тази категория, която почти 50% от банквите си задължения ще отговарят на изискванията на шериата;

(с) Кувейт и Йемен ще следват и вероятно ще увеличават своя относителния дял на ислямското банкиране съответно на 38% и 33% от общата банкова индустрия в своите страни;

(д) Катар - 26,1% и Малайзия - 23,0%, Бангладеш - 19,4% и Обединените арабски емирства - 18,4%, ще показват подобрене на размера на ислямското банкиране през последните няколко години.

Под нивото на системно значимите остават Йордания, Бахрейн, Пакистан, Палестина, Египет и Оман. Под 5% бариера се нареждат Турция, Индонезия, Тунис, Кения, Азербайджан, Алжир, Южна Африка, Шри Ланка, Тайланд, Ливан, Нигерия, Обединеното кралство, Сингапур и Мавриций. [16]

Следователно, по всяка вероятност след 2020 г. в този значителен сегмент ще настъпят значими промени. Очакват се страните под очертаната 15 процентова "граница" да увеличават дела на ислямското банкиране.

4. Нови предизвикателства пред ислямските банки

Те ще се конкретизират в следните няколко аспекти, а именно:

(а) *засилване на конкуренцията и нова конкурентна среда*

Растежът в страните с мюсюлманско население е основният двигател за увеличаване на търсенето на ислямски финансови услуги. Доклад от А. Т. Кеарнеу (2012) предлага банквите клиенти да се разделят на три категории. Първите две включват ортодоксални и обикновени ислямски



люблисти с ясни преференции. Третата, най-голяма категория е тъй нар. „плаваща маса“, оценена на около 60 до 70 процента, която обикновено взема решенията си за банките на базата на ценообразуване и качество на услугите. Тя изисква ислямското предлагане да бъде поне равно на конвенционалното такова. [17]

(b) забавяне на темповете на растеж

Силният исторически растеж се дължи основно на ислямския банков сегмент. Едни автори (Chong and Liu, 2009) предполагат, че бързият растеж на ислямското банкиране е до голяма степен водено от ислямското възраждане по света, а не от предимствата на парадигмата “Profits and Losses Shring” (PLS)⁴. [18] Според други, например Ali S. Syed (2011) се изследват факторите, които стимулират растежа на ислямското банкиране. Авторът открива, че “силната регулаторна подкрепа и политическата воля се открояват повече от търсенето на ислямско финансиране за растежа на ислямското банкиране в региона.” [19]

(c) намаляване на рентабилността

В миналото ислямските банки успяват да генерират по-високи финансови маржове поради силния си фокус върху търговията на дребно. Те също се възползват от високия дял на свободните депозити на своите основни клиенти. Средната цена на средствата на клиентите е по-ниска за ислямските банки, главно поради високия дял на свободните депозити в депозитния микс. Тези депозити обаче обикновено са краткосрочни.

(d) изменения в структура на баланса

Сравненията между структурите на пасивите и собствения капитал на дуалните банкови системи (конвенционални и ислямски), базирани на средните стойности показва, че ислямските банки имат по-високи нива на акции. Те също носят относително по-малко дългосрочни задължения, поради ограничената наличност на финансиране, отговарящо на шериата. От гледна точка на активите няма съществена разлика между двата банкови сектора, що се отнася до техния широк състав. Глобалната финансова криза доведе до рязко коригиране на стойността на инвестиционните

активи, особено в недвижимите имоти, и до значителна промяна в микса на активите. И все пак ислямските банки притежават много по-висок процент от активите, свързани с недвижимите имоти.

(e) ислямското банкиране демонстрира промяна

Поради спадащите тенденции в цените на петрола и по-бавния икономически растеж на развитите страни, ислямската финансова индустрия се раздвижи в Близкия изток и арабския регион, докато в Африка, централна Азия и далечния Изток динамиката е по-слаба. Ислямският банков пазар е най-големия сегмент в ислямската финансова индустрия, на която се падат над 80%, общо над 2.3 млрд. щатски долара. “Сукук” индустрията е втора по обем от ислямската финансова индустрия с около 14%. На трето място е “такафул” индустрията, която допринася с близо 2%, при по-бавен темп на растеж. Секторът на ислямските фондове е обект на значим растеж, подкрепен от големия брой съвместими с шериата инструменти на капиталовия пазар като ислямски акции и инструменти с фиксиран доход.

Логично се коментира въпроса - защо ислямските банки се борят да участват в дългосрочното кредитиране? Отговорът се крие в основния им източник на финансиране, който е предимно от депозити на дребно, особено в Персийския залив. Това означава, че ислямските банки предпочитат да предлагат краткосрочни кредити, тъй като използването на депозити на дребно за финансиране на инфраструктурни проекти за 15-20 години би било твърде опасно. За да играят по-голяма роля в инфраструктурата и нейното финансиране ислямските банки ще трябва да емитират по-дългосрочни облигации, примерно от 5 до 20 годишен “сукук”.

5. Ислямски финансов индекс - нова конфигурация на статуквото

Разработен от Edbiz Consulting през 2011 г., ислямският финансов индекс (Islamic Finance Country Index, IFCI) е най-старият индекс за класиране на различните страни по отношение на състоянието на ислямското банкиране и финанси. Той дава индикации за водещата роля на ислямската финансова индустрия на национално и международно ниво. Ислямският

⁴ Споделянето на печалби и загуби (наричано още PLS или банкиране с участие) е метод на финансиране, използван от ислямските финансови или шериатски институции за спазване на религиозната забрана за лихви по кредити, за които се абонират повечето мюсюлмани.



финансов индекс се разви през последните седем години с корекция в изчислителната формула за изчисляване на данни по времеви редове. Когато той беше създаден за първи път, липсва предишен критерий за оценка на ефективността на страните, включени в извадката. След седем години на работа индексът започна да показва някои характеристики на данните от динамичните редове. Ето защо сега е възможно да се направят някои анализи от предишното представяне на Ислямския индекс в отделните страни. Следват някои интересни констатации, а именно:

(i) Малайзия е на първо място с 79.25 точки. Това е втората поредна година, когато Малайзия е на челно място, поемайки „щяфетата“ от Иран през 2016 година;

(ii) Няма промяна в редиците на първите 5 позиции - Малайзия, Иран и ОАЕ леко подобряват резултатите си, докато за Саудитска Арабия и Кувейт се очертава тяхното влошаване;

(iii) За четирнадесет страни са налице индикатори, свързани с намаляване на индексни резултати. Докато някои от тях са с мнозинство мюсюлманско население, тенденцията е очевидна и за страните с мюсюлманско малцинство;

(iv) Тринадесет страни подобряват класирането си. Тунис взе най-големия скок и подобри позицията си от 25-то на 20-то място (5 пункта напред). Другите позитивни изменения включват Казахстан и Пакистан, които се придвижват напред, като отчитат съответно класация от 35-то на 31-во място (4 пункта нагоре) и от 9-та до 6-та позиция (3 пункта плюс);

(v) Други тринадесет отпадат от оценъчната класацията. Сирия има най-голям спад от 6 пункта по очевидни причини, включително продължаващата гражданска война и военен конфликт. Няма движение в позициите на 22 страни.

(vi) Данните показват стабилността на пробата и нейния размер. В извадката са включени 48 държави, по-малко от някои други индекси в индустрията. Оценката на IFCI пада под 1.00 на 37-та позиция, което означава, че информационното съдържание, предоставено от последните 10 страни, е почти незначително. [20]

Въпреки, че ислямската фондова

индустрия остава с малък относителен дял - малко над 3%, за последните пет години е отбелязан средногодишен темп на нарастване от 9.55%. При консервативна проекция - тя ще нараства с 5.05% годишно, за да стигне до 2019-2020 г. обем от 77 млрд. долара, а именно:

(а) Очакваният размер на индустрията се основава на предположението, че нейния потенциален размер нараства с повече от 10% годишно. Това предположение е под влияние на следните фактори:

- световното мюсюлманско население продължава да расте с най-високи темпове;

- информираността за ислямското банкиране и финанси продължава да нараства;

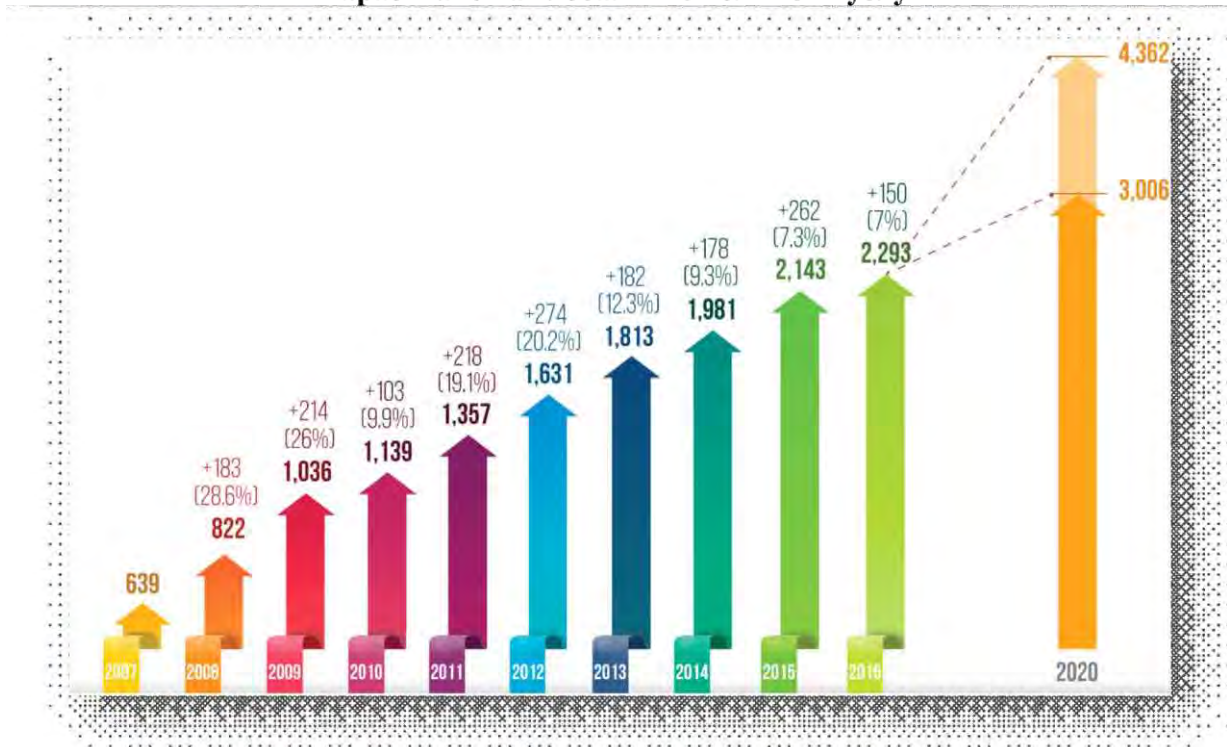
- доходът на глава от населението и богатството на мюсюлманите също се увеличават, в съответствие с тенденции в други религиозни групи.

(b) За трета поредна година е отчетен едноцифрен растеж - ръст от 7,0% през 2016 г., в сравнение със 7,3% през 2015 г. и 9,3% през 2014 година. Следователно, глобалният ислямски сектор на финансовите услуги изглежда достигна своята пределна точка, в която всички заинтересовани страни трябва да преосмислят бъдещата стратегия за развитие;

© Прогнозираният темп на растеж от 7,41%, означава, че глобалните ислямски финансови услуги са с по-нисък ръст. Забавянето на индустрията изисква да се преразгледат прогнозите за бъдещия нейн размер. Според Global Islamic Finance Report (GIFR) се предвижда индустрията да нарасне между 3,151 и 4,57 млрд. щ. долара. Въз основа на горните допускания и преобладаващите икономически условия, новите прогнозни резултати ще изглеждат видимо по следния начин. (Виж фигура 1)



Фигура 1
Нарастване на глобалните ислямски услуги



Източник: Overview of the Global Islamic finance industry. Global Islamic finance report. 2017, p. 36

В края на 2016 г. глобалният размер на ислямските финансови услуги в промишлеността е 2,293 млрд. щатски долара. Това се дължи на нарастващото увеличение от 150 млрд. долара спрямо предходната година. Както се казва “върхът на успеха” е 2008 г. когато е отчетено средногодишно нарастване от 28.6% (+183 млн. щ. д.). За 2020 г. са представени две оценки - 3,006 и 4,362 млрд. щ. д., които съответстват на минималната и максимална граница на нарастване. Процентният диапазон между тях е висок, а именно 45.11%. Прогнозните изменения за периода 2016-2020 г. са както следва: min 31.09% (2,293 спрямо 3,006 млрд. д.) и max 90.23% (2,293 спрямо 4,362 млрд. д.). Ако вземем за база предкризисната 2007 година, то към 2016 г. нарастването е близо 3.5 пъти.

От 2010-2011 г. при средногодишен растеж от порядъка на 19.1-20.2% се отчита значително намаляване на темповете, за да се достигне до 7% (+150 млн. д.) за 2016 г. Забавянето на растежа се дължи на редица външни фактори, а именно:

- политически конфликти в редица мюсюлмански страни, особено в Близкия изток. Това възпрепятства растежа на ислямското банкиране и финанси (islamic banking & finance, IBF) в страни като Ирак, Сирия и Либия и т.н., противно на мнението на експертите за оценките на т. нар. “арабска пролет”;

- исторически ниски цени на петрола, които засягат страните от Съвета за сътрудничеството в Персийския залив и други, където ислямските банкови услуги са основен компонент на финансовите пазари;

- ентузиазмът на западните финансови институции към ислямските финанси намалява. Изглежда, че техния потенциал за инвестиране достига своя предел и е налице пренасищане с “ислямски пари”;

- спадът на IBF на ключови пазари като GCC (с изключение на Оман) и Малайзия води до естествено забавяне на темповете.



6. Пробив чрез ислямските финансови деривативи

Въпреки значението им за развитието на финансовия сектор, дериватите са малко упражнявани инструменти на ислямското банкиране. Те изискват съвместимост на сделките на капиталовия пазар с ислямското право, което рефлектира в изграждането на собствени фондови структури. Ислямското финансиране се управлява от шериата, забраняващо спекулациите, но предполагащо доходът да се извлеча по-скоро като печалба от споделен бизнес риск, отколкото като лихва или гарантирана възвръщаемост.

Тъй като ислямските финанси считат за допустими само безлихвени форми на финансиране, взаимоотношенията между банкери и кредитополучатели не се управляват от капиталови печалби, а чрез споделяне на бизнес риска и възвращаемостта в законните дейности (“халал”). Всяка финансова сделка по ислямско право предполага пряко участие в изпълнението на активите, което представлява предприемаческа инвестиция. Тя предава идентифицируеми права и задължения, за които инвеститорите имат право да получат пропорционална възвръщаемост под формата на държавни условни плащания, свързани с изпълнението на активите.

Съществуват строги правила, които се прилагат от ислямските финанси, за да се предпазят хората от сделки, които са неизвестни или несигурни, могат да причинят измама или несправедливост за една или повече от участващите страни. В света на ислямските финанси “gharar” се наблюдава особено, когато става въпрос за сделки с деривативи. Така например, той може да съществува като къси продажби във форуърди, фючърсни и опционни контракти. Повечето от тези видове договори за деривативи в ислямското финансиране се считат за забранени. Смята се, че те са невалидни заради несигурността, която ги съпътства. Това означава, че е налице несигурност по отношение на бъдещото доставяне на актива по сделката. Тези видове спекулативни инвестиции не се считат за валидни. На практика се използват следните видове финансови деривативи:

- *Имплицитни деривативи в ислямските финанси*

От финансова гледна точка споразуменията за кредитиране, основаващи се на банкови заеми, възпроизвеждат доходи от лихви по конвенционалните кредитни сделки. Понятието за паритет на позицията показва, че трите основни вида ислямски финанси представляват различни начини за предопределяне на конвенционалния интерес, чрез приписване на икономически ползи от собствеността на съществуващ или бъдещ актив чрез скрити деривативи. [21]

- *„Явни“ деривати*

На фона на слабата зависимост от финансирането на капиталовия пазар в много ислямски страни, механизмите за прехвърляне на риска са обект на няколко критични правни пречки. Те влияят върху начина, по който дериватите, компенсират възприеманите пазарни несъвършенства и финансови ограничения. Имплицитните деривативи под формата на форуърдни договори са нещо като „реплика“ на лихвени проценти за приходи или участие в печалбата. Те се считат за нежелателни по религиозни причини, т. е. изричното използване на деривативи остава силно противоречива алтернатива.

Фючърсите обикновено се оценяват по пазарни цени (priced marked-to-market, MTM), изискващи искания за марджин от страната, която е „извън парите“. Опциите премахват експозицията към дискреционно неизпълнение в замяна на плащането на авансовата, невъзстановима премия. Притежателите на кол опция имат правото (но не и задължението) да придобият базовия актив, който иначе би могъл да бъде упражняван само чрез негова покупка по преобладаваща спот цена. Опциите не само служат за хеджиране на неблагоприятни движения в цените, но и за непредвидени обстоятелства по отношение на доставка или получаване на актива. Те предлагат добри възможности за печалби при благоприятните ценови движения.

Освен липсата на собственост върху активите към момента на продажбата, други области на загриженост, споделяни от ислямските учени по отношение на използването на деривативи, са съсредоточени върху:

- ✓ избор на референтни активи, които не съществуват към момента на договора;



✓ изискването за „Qabd“ (т.е. завладяване на стоката преди препродажбата)⁵;

✓ взаимно отлагане на двете страни на сделката, което намалява риска от непредвидени обстоятелства, но трансформират договора за деривати в продажба на една дълга позиция в друга;

✓ прекомерна несигурност или спекулации, които доминират в сделката, което води до нулеви изплащания на двете страни на сделката.

По принцип, фючърсите и опциите могат да бъдат съвместими с ислямското право, ако се:

(i) използват за решаване на истинско хеджиращо търсене на представяне на активите, свързано с прякото участие в собствеността;

(ii) отказват взаимно отлагане без действително прехвърляне на активи;

(iii) избягват предотвратима несигурност (“gharar”) като забранена грешна дейност (“haram”) в опит да се създаде справедлива система за разпределение с оглед на обществения интерес (“maslahah”).

Финансовите деривативи, съобразени с изискванията на шериата, също ще поддържат споделяне на риска, което благоприятства взаимноизгодните ситуации от промени в стойността на активите. Например, издаването на опции върху акции на служители би било като конструкция - идеален кандидат за ислямски финансов дериватив. [22]

7. Европа и ислямските финанси

Ислямските финанси се развиват устойчиво в континентална Европа. Според Martin Flaunet ислямската финансова индустрия констатира присъствие в почти всички развити европейски държави, като лидери в това отношение са Люксембург, Великобритания, Швейцария и Италия. [24] Така например в Люксембург функционират 45 регулирани инвестиционни фонда и под-фондове, съвместими с шериата. Великото херцогство е първата европейска държава, която е членка на Islamic Financial Services Board (IFSB) със

⁵ “Qabd” - арабски термин, който означава завладяване на продажба или замяна на парична сума или финансов инструмент. По принцип “qabd” може да се класифицира като “qabd haqiqi” (физическо владение) и “qabd hukmi” (конструктивно притежание). Виж за подробности източник [23]

седалище в Малайзия. Във Великобритания ислямската финансова дейност се появява в средата на 80-те години на миналия век и там се развиват първите ислямски банкови институции на дребно. Обединеното кралство се превръща в основен глобален доставчик на юридически банкови услуги. В Италия ислямските депозити за дребно банкиране са планирани да се увеличат от 5.8 млрд. щ. д. на 33.4 млрд. щ. д. през 2050 година. Те ще генерират приходи от 218 мил. (2015 г.) до 1.2 млрд. щ. д. (2050 г.).

Правителството на Обединеното кралство издаде първия “сукук” през 2014 г., ставайки първата страна извън мюсюлманските страни, която въведе такъв инструмент за инвеститорите. Обемът на емисията възлиза на 200 млн. паунда (над 250 млн. долара), докато търсенето на “сукук” надхвърля 2 млрд. паунда. Великобритания планира да ги преемитира и през настоящата 2019 г.

Докато европейските страни изостават от Обединеното кралство, според доклад на малайзийската банка RHB Islamic Banker, Германия планира да привлече 1 млрд. щ. д. чрез “сукук” в близко бъдеще. Al Rayan Bank, първата ислямска банка във Великобритания, получаваща кредитен рейтинг от международната агенция Moody's, изчислява, че около 30% от клиентите на банката не са мюсюлмани. Очаква се до 2021 г. пазарът на сукук да нарасне до 3,5 млрд. щ. д., а западните страни да играят все по-голяма роля. Прогнозите показват, че ислямската финансова индустрия в бъдеще ще се разширява в Европа, като се съсредоточава в големите банкови центрове.

Според друго изследване на Shalhoub, L. (2017) общо ислямските финансови активи в световен мащаб се очаква да нараснат до 3,5 млрд. щ. д. в 2021 г., като в момента те са около 2.0 млрд. щ. долара. Функциониращите банкови институции са 622 като те осигуряват курсове за ислямския междубанков валутен пазар, а 201 от тях са ангажирани с ислямски финансови степени. Европа все повече проявява интерес към ислямското финансово образование - има 109 институции, които осигуряват ислямско финансово образование, 63% от които са в Обединеното кралство. [25]

Според изследването “ISLAMIC FINANCE 2030-2050” [26], бъдещето на ислямските финанси се заключава в два сценария, а именно:



➤ При *оптимистичния сценарий* на растеж, световният процент на бедност (1,25 щатски долара на ден) рязко спада като стандарт: от 21,3% през 2005 г. до 2,5% през 2050 г., а броят на хората, живеещи в крайна бедност, намалява с 1,1 млрд. души.

➤ *Алтернативният сценарий* предполага, че изоставащите региони (Африка на юг от Сахара, Близкия изток и Латинска Америка) ще направят опит за преход към по-уравновесен растеж. Това означава, че около 900 милиона души ще живеят в абсолютна бедност, в сравнение с оптимистичния сценарий.

Следователно глобализационните процеси в областта на ислямските финанси ще формират финансова инфраструктура с нови бъдещи конфигурации. Тя е обект на широки анализи, прогнози и бъдещо по-детайлно изучаване. Затова ние сме на мнение, че от професионална гледна точка, изследваната област е предизвикателство и „открехва завесата“ на една нова динамична реалност, свързана с бързо развиващ се сектор от световната финансова индустрия.

V. Вместо заключение или избор за ислямските финанси

Възникващите предизвикателства пред ислямските банкови и финансови институции показват, че те са изправени пред редица стратегически възможности. А.Т. Kearney (2012) ги категоризира като следване на конкурентна или пазарна ниша. Тези два дългосрочни стратегически избора за ислямските финанси се представят както следва:

(i) Конкуренция "на преден план"

Ислямските банки могат да се борят за конкуренция, като предлагат по-конкурентно търсени продукти. Следването на този път ще бъде успешно само, ако те могат да се предлагат по-ефективно и евтино на международните финансови пазари. Банковите продукти и услуги трябва да бъдат иновативни за своите клиенти. Среща се още виждането, че ислямските и конвенционалните банки изглеждат допълващи се, което предполага, че лихвените проценти, предлагани от вторите, са особено подходящи за по-малко вярващите или нерелигиозните потребители (Imam and Krodar, 2010). Продуктовите банкови иновации са от

първостепенно значение за поддържането на ислямската финансова мрежа. Може да се наложи те да бъдат ориентирани по близко до клиентите, като например предлагане на специфични банкови услуги в конкретна за банкова среда. [27]

(ii) Стратегия за пазарна ниша

Подобна стратегия ще продължи да акцентира върху насочването на тъй нар. “религиозни съмишленици” към продуктите услуги на ислямското банкиране и привличането на нови клиенти. Може да е налице потенциал за разширяване на предлагането на нови продукти, като “халал” инвестиции, услуги за управление на активи “awqaf” (ислямско доверие) за религиозни благотворителни организации, отговарящи на специфични нужди на мюсюлманите. Остава предизвикателството за това как да се реализира по-широка продуктова диференциация? На практика ислямските банки са склонни да се сближават до традиционните банкови продукти на конвенционалните банки. [28]

Въпреки това мнозина считат, че бъдещето на ислямското банкиране е въпрос за разработване на подходяща маркетингова стратегия. Компаниите откриват своите клиенти като потребители и предполагат, че когато те търсят нови възможности за инвестиране трябва да са достатъчно гъвкави. Трябва да се отбележи, че мюсюлманският пазар е със сложна, динамична и разнообразна конфигурация. Стратегията на нишата поставя нови предизвикателства в продуктите иновации. Досега се следва имитирането, като се възпроизвеждат конвенционалните финансови продукти, препакетираны със законите на шериата. Все още предстои да се излиза на глобалния междубанков с продукти, уникално иновативни и отговарящи на истинския дух на традициите.

Според мнението на анализатори [29] функционалната зависимост между възможни иновационни продукти и продуктовото портфолио в изследваната област ще се оценява като:

✓ *ниска*: стимулиране на конвенционални банкови продукти като разплащателни сметки, лични заеми, спот Форекс продукти, плащания, кредитни карти, “такафул”, управление на активи, “сукук”,



търговски заеми и използване на деривативни банкови инструменти като фючърси, опции и особено суапи;

✓ висока: приспособени към специфичните ислямски нужди - например спестявания за хадж, “awqaf” мениджмънт и други.

В крайна сметка, въз основа на направените анализи и разгледани тенденции **ние достигаме до следните по-важни изводи:**

Първо, Възникването и развитието на ислямската финансова индустрия започва значително по-късно в сравнение с традиционните финанси. Посоченото се дължи на факта, че в многогодишната си история страните с етични правила използват продуктите услуги на класическото западно банкерство. Това дава отпечатък както на темповете на развитие, така и на профила на финансовия ландшафт. В преобладаващата част от страните, на които населението изповядва ислямската религия в бъдеще ще използва услугите на конвенционалните финансови институции.

Второ, Метричните измерения на съвременните анализатори недвусмислено показват, че ако темповете на нарастване на ислямското население продължат със същите високи проекции, то към средата на настоящия XXI век ще бъдем свидетели на паритетни пропорции между двете най-големи религиозни общности в света. В този контекст миграционните потоци към европейския континент ще го оформят като мултинационална общност, сякаш повтарящи американския “ефект на резонанса”. На фона на тази илюстрация търсенето на ислямски финансови услуги би следвало да нараства. Техният профил ще се определя от ислямското банкерство, което се основава на принципа „забраната на риба“.

Трето, Бъдещето на ислямските финанси ще се определя както в посока към възпроизвеждане и имитация на продуктовата гама на традиционното консервативно и либерално банкерство, така и към създаване на иновативни банкови продукти, отговарящи на нормите на шерията. Погледнато глобално, ислямските финанси са около или малко над 1% от конвенционалните и в бъдеще вероятността от взаимна замяна е малко вероятна, клоняща почти до към нула. Според нас в близка и по-

далечна перспектива статуквото ще се запази като бъдещето на ислямското банкиране и финанси е преди всичко в мюсюлманските страни, където съществуват традиции, политическа воля, възможности за растеж и осигурено адекватно образование.

Използвана литература:

[1] A History of Islamic Finance. (2015)
Available from:

<https://www.islamicfinance.com/2015/02/an-overview-of-the-history-of-islamic-finance>
[Accessed 14th April 2019]

[2] [Shaikh M. Ghazanfar, M. Sh. \(2006\) Islamic Civilization: History, Contributions, and Influence: A Compendium of Literature. Published March 28th 2006 by Scarecrow Press. ISBN 0810852640](#)

[3] HISTORY OF BUSINESS. (2012)
History of Barclays Bank. Available from:

<https://historyofbusiness.blogspot.com/2012/01/history-of-barclays-bank.html> [Accessed 18th April 2019]

[4] Alharbi, Ahmad. Development of the Islamic Banking System. Journal of Islamic Banking and Finance. June 2015. Vol. 3. No. 1, 2-14

[5] Zubair Mughal, Z. (2017) A Global Analysis about the Outlook of Islamic Banking and Finance in 2017. Available from: <https://uaebusiness.com/2017/01/13/islamic-banking-and-finance-in-2017> [Accessed 18th April 2019]

[6] Górak-Sosnowska & Masiukiewicz, P. (2017) Expansion of Islamic Finance in Europe. Journal of Intercultural Management. Vol. 9. No. 2, 31–51

[7] ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY. STABILITY REPORT. (2018)
Published by: Islamic Financial Services Board. p. 10

[8] ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY STABILITY REPORT (2016) DEVELOPMENT OF THE ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY. Published by: Islamic Financial Services Board. p. 8

[9] ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY. STABILITY REPORT 2018. (2018)
Published by: Islamic Financial Services Board. p. 9

[10] Buerhan Saiti & Adam Abdullah. (2016) PROHIBITED ELEMENTS IN ISLAMIC



FINANCIAL TRANSACTIONS: A COMPREHENSIVE REVIEW. AL-SHAJARAH. Journal of Islamic Thought and Civilization. Special Issue: Islamic Banking and Finance. The International Islamic University Malaysia (IIUM). ISSN 1394-6870, 139-159

[11] Global Blockchained Halal Industry Forum 2019. (2019) Available from: <http://www.globalblockchainedhalalindustryforum.com> [Accessed 18th April 2019]; [Muhammad Abu Bakar. \(April 3rd, 2018\) 18 Reasons Why Riba Is Prohibited \(3 of 28\)](#). Available from: <https://blossomfinance.com/press/18-reasons-why-riba-is-prohibited-3-of-28> [Accessed 30th April 2019]

[12] Mohsin S. Khan & Abbas Mirakhor. (1994) Monetary Management in an Islamic Economy. International Monetary Fund, Washington, D.C, J. KAU: Islamic Econ. Vol. 6. p. 4

[13] Hackett, C., Al. Cooperman & K. Ritchey. (2015) The Future of World Religions: Population Growth Projections, 2010-2050. Why Muslims Are Rising Fastest and the Unaffiliated Are Shrinking as a Share of the World's Population, 6-7

[14] Islamic Funds Industry: 2015 Review & Outlook. (2015) ISRA & Zawya, World's Islamic Finance Marketplace. p. 5

[15] Shaya'a Othman. Islamic Finance and Opportunities Projected to 2020. Available from: <https://www.slideshare.net/shayaa/islamic-finance-and-opportunities-projected-to-2020> [Accessed 18th April 2019]

[16] Zamir Iqbal. (2016) Islamic Finance. World Bank - IMF - Federal Reserve System. Washington DC USA, October 17-21, Financial Stability Report 2016, IFSB; Diversification of Islamic Financial Instruments. COMCEC Coordination Office October 2017. ISBN: 978-605-9041-95-9 Available from: E-book: <http://ebook.comcec.org> [Accessed 24th April 2019]

[17] [Jamshed Y. Uppal & Inayat Mangla. \(2014\) Islamic Banking and Finance \(IBF\) Revisited after Forty Years: Some Global Challenges. Journal of Finance Issues: Spring 2014, 6-7](#)

[18] Ghada Ben Zeineb & Sami Mensi. (2014) Does the PLS Paradigm Spur the Islamic Banks Vs Conventional Banks Soundness: Case of the Global Financial Crisis. Journal of Economics and Development Studies. Vol. 2. No. 3, 177-192

[19] Chong, B. S. and Liu, M. H. (2009) "Islamic Banking: Interest-Free or Interest-Based?" Pacific-Basin Finance Journal, Vol. 17, 125-144; Ali, S. Syed, (2011) Islamic Banking in the MENA Region. Islamic Development Bank - Islamic Research and Training Institute. Jeddah, (February)

[20] ISLAMIC FINANCE COUNTRY INDEX - IFCI 2017 (2017) Dubai Islamic Bank, 48-50

[21] Ayoub, Sh. (2014) Derivatives in Islamic Finance. Examining the market Risk Management Framework. Edinburgh University, 97, 105-105

[22] Andreas A. Jobst. (2008) Derivatives in Islamic Finance. Islamic Economic Studies. Vol. 15. No. 1, 8-18

[23] Wan Muazah Binti Mgt Azizi Azlin Alisa Binti Ahmad. (2018) Analysis of Qabd Element in Contra Trading from Sharia Perspectives. International Journal of Business and Social Science. Vol. 9, No. 4, p. 98; Muhammad Fathullah Al Haq bin Muhamad Asni1 & Jasni bin Sulong. (2016) Fatwa concerning Qabd in Hibah and the insertion of Qabd element in States Fatwa in Malaysia. Journal of Islamic Studies and Culture June. Vol. 4. No. 1, 143-154

[24] Martin Flaunet. (2014) Islamic Finance in Europe. The 2nd International forum for Islamic banks and financial institutions. April, p. 3

[25] Shalhoub, L. (2017) Islamic finance sees big growth in Europe. Available from: <http://www.arabnews.com/node/1046871/business-economy> [Accessed 10th April 2019]

[26] Nik Norishky Thani (2018) ISLAMIC FINANCE 2030 - 2050. IFN ASIA FORUM 2018. p. 5

[27] Jamshed Y. Uppal & Inayat Mangla. (2014) Islamic Banking and Finance (IBF) Revisited after Forty Years: Some Global Challenges. Journal of Finance Issues: Spring 2014

[28] El-Gamal, M. A. (2003) Interest and the Paradox of Contemporary Islamic Law and Finance. Fordham International Law Journal. Vol 27, No. 108, 1-33

[29] Garbois, C., C. Groupp, Al. von Pock and M. Bhatnagar. (2012) The Future of Islamic banking. A.T. Kearney, Inc., p.6