

УНИВЕРЗИТЕТ У НИШУ
ПРАВНИ ФАКУЛТЕТ

Финансијске услуге у исламским државама
(Мастер рад)

Ментор:

Проф. др Љубица Николић

Студент:

Александар Јовановић

М – 028/17 – О

Ниш, 2018.

Садржај

УВОД	1
I МОДЕРНА ИСТОРИЈА РАЗВОЈА ИСЛАМСКОГ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА	3
II ИЗВОРИ ПРАВА И НАЧЕЛА У ИСЛАМУ	8
<i>1. ИЗВОРИ ПРАВА</i>	8
1.1. КУРАН	9
1.2. СУНА	9
1.3. ИЦМА	10
1.4. ПРАВНЕ ШКОЛЕ	10
1.5. ИЦТИХАД И ТАКЛИД	11
1.6. ФАТВЕ	11
<i>2. НАЧЕЛА ИСЛАМСКОГ ПРАВА И ЕКОНОМИЈЕ</i>	12
2.1. ЗАБРАНА КОЦКЕ – МАЈСИР (MAYSIR)	12
2.2. ЗАБРАНА КАМАТЕ – РИБА (RIBA)	13
2.3. ЗАБРАНА НЕСИГУРНОСТИ – ГХАРАР (GHARAR)	15
2.4. ВЕРСКИ ПОРЕЗ – ЗАКАТ (ZAKAT)	17
<i>3. НЕДОЗВОЉЕНИ (ХАРАМ, HARAM) И ДОЗВОЉЕНИ (ХАЛАЛ, HALAL) ПОСЛОВИ</i>	18
III ПОЛИТИЧКА ЕКОНОМИЈА И ЕКОНОМСКИ СИСТЕМ ИСЛАМСКИХ ДРЖАВА	19
<i>1. ПОЛИТИЧКА ЕКОНОМИЈА ИСЛАМСКИХ ДРЖАВА</i>	19
1.1. ИСЛАМ КАО ПОЛИТИКА ЗА СИРОМАШНЕ	20
1.2. ТРЖИШТЕ И ТРГОВИНА У ИСЛАМУ	21
1.3. НОВАЦ У ИСЛАМУ	22
1.4. СВОЈИНА У ИСЛАМСКОМ СВЕТУ	23
<i>2. ЕКОНОМСКИ И ФИНАНСИЈСКИ СИСТЕМИ ИСЛАМСКИХ ДРЖАВА</i>	24
2.1. ЕКОНОМСКИ И ФИНАНСИЈСКИ СИСТЕМ ИРАНА	24
2.2. ЕКОНОМСКИ И ФИНАНСИЈСКИ СИСТЕМ САУДИЈСКЕ АРАБИЈЕ	28
2.3. ЕКОНОМСКИ И ФИНАНСИЈСКИ СИСТЕМ ПАКИСТАНА	30
2.4. ЕКОНОМСКИ И ФИНАНСИЈСКИ СИСТЕМИ КУВАЈТА И КАТАРА	32

<u>1. ПРУЖАОЦИ УСЛУГА</u>	34
1.1. БАНКЕ	34
1.2. ИСЛАМСКИ ИНВЕСТИЦИОНИ ФОНДОВИ	36
1.3. МИКРОФИНАНСИЈСКЕ ИНСТИТУЦИЈЕ	37
<u>2. УСЛУГЕ ЗАСНОВАНЕ НА ПРИНЦИПУ ПОДЕЛЕ ПРОФИТА И ГУБИТКА</u>	39
2.1. МУШАРЕКА (MUSHARAKAH)	39
2.2. МУДАРАБА (MUDARAVAN)	41
2.3. АНАЛИЗА УПОТРЕБЕ МУШАРЕКЕ И МУДАРАБЕ У ИСЛАМСКИМ ДРЖАВАМА	44
<u>3. ФИНАНСИЈСКЕ УСЛУГЕ</u>	47
3.1. МУРАБАХА (MURĀVAHAN)	47
3.2. ИЦАРА (IJARAH)	49
3.3. ИСТИСНА (ISTISNA)	51
3.4. САЛАМ (BAI SALAM)	52
3.4.1. Паралелни салам	53
3.5. КАРД АЛ – ХАСАН (QARD AL – HASAN)	54
3.6. ТАВАРУК (TAWARRUQ)	54
<u>4. УСЛУГЕ ОСИГУРАЊА – ТАКАФУЛ (TAKAFUL)</u>	56
4.1. УВОД	56
4.2. ФУНКЦИОНИСАЊЕ ТАКАФУЛА	59
4.3. ВРСТЕ ТАКАФУЛА	61
4.3.1. Општи такафул	61
4.3.2. Породични такафул	62
4.3.3. Ретакафул	63
4.3.4. Мудараба (mudaraba) модел	64
4.3.5. Вакала (Wakala) модел	65
4.3.6. Вакуф (Waqf) модел	65
4.3.7. Џуала (Ju'alah) модел	65
4.3.8. Комбиновани модел	66
<u>5. ИСЛАМСКА ХАРТИЈА ОД ВРЕДНОСТИ – СУКУК (SUKUK)</u>	66
5.1. УВОД	66
5.1.1. Сличности и разлике између сукука и конвенционалних обвезница	67
5.2. ЕМИТОВАЊЕ СУКУКА	68
5.3. ВРСТЕ СУКУКА	70

5.3.1. Сукук ал – мушарека (sukuk al – musharakah)	71
5.3.2. Сукук ал – мудараба (Sukuk al – mudaraba)	72
5.3.3. Сукук ал – иџара (Sukuk al – ijara)	73
5.3.4. Сукук ал – вакала (Sukuk al – wakala)	73
5.3.5. Сукук ал – мурабаха (Sukuk al – murâbahah)	74
5.3.6. Сукук ал – истисна (Sukuk al – istisna)	74
5.3.7. Сукук ал – салам (Sukuk al – salam)	75
5.3.8. Остале врсте сукука	75
<u>6. КРЕДИТНЕ КАРТИЦЕ</u>	<u>75</u>
<u>V АНАЛИЗА СТРУКТУРЕ ФИНАНСИЈСКИХ УСЛУГА</u>	<u>78</u>
<u>1. УВОД</u>	<u>78</u>
<u>2. БАНКАРСКИ СЕКТОР</u>	<u>79</u>
<u>3. МИКРОФИНАНСИЈЕ</u>	<u>82</u>
<u>4. СЕКТОР СУКУКА</u>	<u>85</u>
<u>5. СЕКТОР ОСИГУРАЊА (ТАКАФУЛ)</u>	<u>92</u>
<u>6. СЕКТОР ИСЛАМСКИХ ИНВЕСТИЦИОНИХ ФОНДОВА</u>	<u>94</u>
<u>ЗАКЉУЧНА РАЗМАТРАЊА</u>	<u>97</u>
<u>ЛИТЕРАТУРА</u>	<u>101</u>
<u>САЖЕТАК И КЉУЧНЕ РЕЧИ</u>	<u>105</u>
<u>БИОГРАФИЈА СТУДЕНТА</u>	<u>107</u>
<u>ПРИЛОЗИ</u>	<u>108</u>

Мами, без које овај рад не би био могућ

УВОД

У земљама исламске вероисповести шеријат, исламско право, регулише скоро све аспекте друштвеног живота. Услед повезаности религије, човека и друштва, исламско друштво развило је своје специфичности које га одвајају и чине другачијим. Тако је не само у праву већ и економији и финансијама. Иако исламски финансијски систем чини један мали део светског тржишта, он изазива доста пажње. Разлог томе је развој и ширење финансијских институција као и услуга које пружају и ван граница држава где већинско становништво чине муслимани. Многе финансијске институције али и државе, јединице локалне самоуправе широм свету користиле су или користе неку од услуга које је развио исламски свет. Још један од разлога јесте раст имовине која се налази у финансијским институцијама, где по неким извештајима износи преко 2.1 билиона долара уз тенденцију раста. Са научне стране, финансијске услуге исламског света вредне су проучавања јер кроз веру на којој се заснивају, сваки инструмент тежи да има своју пословну али и социјалну компоненту (једнакост, искључење пуког гомилања богатства, помоћ најугроженијима) како би се остварили сви принципи на којима почива шеријат.

Термин исламске финансије који се користи за означавање порекла нису верски продукт, већ представљају низ различитих инструмената који су настали у складу са вером, који су прилагођени исламу. Разлог настанка засебних инситута можемо наћи у Курану и у речима пророка Мухамеда који су одредили шта је дозвољено а шта не и како се човек мора понашати. Пренешено на терен финансија, многе услуге настале у западном банкарству нису у складу са верским законима па је тако финансијски свет ислама морао да ствара своје услуге које би понудио својим грађанима.

Наравно ни у исламском свету није све црно и бело. Неке од услуга су класичан продукт ислама и као такве нису се мењале кроз историју док је већина услуга морала да се прилагоди новим условима како би финансијске институције оствариле профит. Многи државни фондови земаља Персијског залива, многа енергетска привредна друштва у свету конкурентна су највећим компанијама света. Са друге стране финансијске инстистуције упркос великом расту нису конкурентни највећим конвенционалим финансијским институцијама. Како би ухватиле корак, у процесу који још увек траје, исламске финансијске институције мењају постојеће инструменте, усаглашавају их са потребама модерног финансијског света, кроз истовремено поштовање правила шеријата. Поред наведеног, исламски финансијски свет карактерише и иновативност, стварање нових инструмената и са циљем генерисања профита али и са циљем укључивања заинтересованих лица немуслиманске вере да улажу и користе те услуге. Са друге стране, ако се

погледају банкарски системи, ситуација није једноставна. Скоро све земље исламског света званично теже ка успостављању једнственог исламског система. Већина од њих успела је у томе али не потпуно. Колико год идеја конвенционалног банкарства била одбојна и забрањена, ни једна земља у потпуности није успела да одстрани или забрани конвенционално банкарство. Све банке пружају исламске финансијске услуге али утицај конвенционалног банкарства је и даље присутан. То се огледа или кроз услуге које нису продукт ислама, или кроз дозволу наплате камате која је забрањена. Идеја чистог исламског система је теоретски и практично немогућа због повезаности тржишта. Установљавање таквог принципа би отуђило и одвојило финансијске институције исламских држава од светског тржишта а последице би биле разарајуће. Иран је можда најдаље отишао са забраном али ипак временом су се правила променила и омогућила пословање конвенционалним банкама па чак и наплату камате.

На примерима неких земаља може се видети да упркос национализацији банака и принудном окретању ка исламског финансијском систему исте те банке су остале учесници на међубанкарском тржишту у складу са правилима која могу бити у супротности са исламом. Упркос реченом, исламске финансијске институције успевају да кроз пласирање својих услуга на различитим тржиштима форсирају своје инструменте, о чему говоре подаци различитих институција.

На тржишту капитала ситуација је једноставнија, јер све исламске земље у којима је развијено тржиште хартијама од вредности не постоје знатна ограничења. На домаћим берзама послују друштва која испуњавају услове ислама. Постоје само ограничења за странце у виду максималног броја капитала који могу да стекну у привредном друштву. Када су исламске институције инвеститори, забрањено је улагање у послове који нису у складу са исламом, са изузетком појаве камате у тим улагањима која се начелно толерише.

Из свих наведених разлога који међусобно могу деловати контрадикторно а и многих других разлога о којима ће бити речи у раду, приступ у дефинисању исламског финансијског система и услуга јесте комплексан али не и немогућ. Да би се задатак остварио и услуге исламског света биле представљене макар у свом теоретском смислу мора се истовремено указати и на целокупно окружење у којима су те услуге настале. Превасходно ту се мисли на основе исламског права али и на финансијске системе појединих држава.

Циљ рада је да се прикажу и објасне специфичности исламског финансијског система и истовремено објасне карактеристике једног правно – економског система који је другачији и несвакидашњи за наше просторе. Рад ће указати на правне, економске, финансијске и политичке

карактеристике овог система што ће допринети његовом бољем разумевању. Рад је систематизован у више глава. У првој глави биће приказана историја развоја исламских финансијских институција, финансијског тржишта и појединих сектора услуга. Друга глава бавиће се изворима права у исламском свету као и општим начелима на којима почивају економија и финансије. Структура ове главе је систематизована тако да ће посебну целину представљати извори права (Куран, Суна и остали извори права) а другу целину начела на којима почивају право и економија (забрана камате, разлика између халала и харам послова итд.). Предмет треће главе је политичка економија ислама и представљање различитих државних исламских економских и финансијских система. Задатак треће главе је да укаже на специфична економско – политичка својства држава у којима се пружају услуге, као и покушај разграничавања конвенционалног од исламског финансијског система. Централни део рада посвећен је разним врстама финансијских услуга које постоје у исламском свету. У раду ће бити обрађене услуге које пружају финансијске институције, банке, исламски инвестициони фондови и микрофинансијске институције, као и услуге осигурања и тржиште исламских обвезница. Услуге које пружају ове институције представљају срж финансијског тржишта. Централни део обухватиће неколико различитих целина: прва целина обрадиће инструменте поделе профита и губитка, друга целина инструменте финансирања, затим сукук као врсту исламске хартије од вредности, такафул тј. врсту исламског осигурања као и кредитну картицу која због различитих структура на којима почива представља једну новину. Предмет пете главе је анализа структуре исламског финансијског тржишта. Појединачно ће бити представљено банкарско тржиште и тржиште микрофинансијских институција, тржиште сукука и такафула као и тржиште исламских инвестиционих фондова. У сваком од тржишта биће засебно анализирани учесници како по регионима тако и по земљама, структура активе односно имовине, корисници одређених финансијских услуга и све остале релевантне информације. Циљ ове главе је да се кроз анализу података представи заступљеност и структура исламских финансијских услуга на њиховим изворним тржиштима као и да се укаже на трендове који их прате.

I МОДЕРНА ИСТОРИЈА РАЗВОЈА ИСЛАМСКОГ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА

Историју развоја исламског финансијског система можемо наћи и у периоду живота пророка Мухамеда који је преносећи реч Алахову увео основна начела у економији тог доба. Целокупан исламски финансијски систем настао је у оквирима религије и понашању једног

човека, пророка Мухамеда. Још у седмом веку можемо наћи трагове партнерства који је данас познат као мудараба. На Блиском истоку се развијају пољопривредне банке које су пружале услуге фармерима. Током средњег века трговци са Блиског истока су учествовали у различитим трансакцијама које су биле у складу са шеријатом. Постојала је бескаматна трговина и финансијски односи са Арапима у Шпанији. Чак су и неке европске компаније и банке пружале своје услуге на територијама где је муслиманско становништво било већинско по правилима ислама.

Предмет ове главе ипак биће новија историја развоја финансијских услуга исламског света. Развој исламског банкарског система можемо пратити од средине 20. века који настаје као потреба за развојем новог алтернативног економског концепта¹. 1963. године у Египту је основана банка Мит гамр (*Mit Ghamr*), која важи за прву модерну исламску банку, да би након три године у тој земљи функционисало још 11 банака са преко милион клијената. Мит гамр банка после четири године је напустила концепт бескаматног пословања² али је општа сагласност да је управо она утрла пут концепту исламског банкарства³. Такође, исте године у Малезији је основан фонд (*Tabung Haji*) који омогућује штедњу муслиманима али искључиво за ходочашће у Меки и који послује на принципа установљеним шеријатом. На развој исламских финансијских институција утицали су међународни скупови, Конференција министара финансија исламских држава у Карачију 1970. године, Прва међународна конференција исламске економије у Меки 1976. године и Међународна економска конвенција у Лондону 1977. године⁴. На конференцији у Карачију делегати из Египта су предложили оснивање међународне исламске банке. Председничким декретом у Египту 1971. године је основана *Naser Social Bank* прва исламска банка иза које је стала влада једне државе јер цео капитал банке био је уплаћен из средстава државног буџета по одобрењу председника Египта. У статуту банке је наведено да банка послује искључиво на бескаматаном принципу као и идеја да се учврсти солидарност међу грађанима са циљем стварања праведног друштва⁵. Иако статут ове банке не наводи експлицитно да се цело пословање заснива на шеријату, сама чињеница да припада Међународном удружењу исламских банака даје јој тај

¹ Ж. Радовановић, *Политичко – економска својства исламског банкарског система – корпоративна анализа*, Београд, 2015, стр. 85.

² Бескаматно пословање је једна од битних карактеристика исламске економије о чему ће бити речи у наредном поглављу.

³ Радовановић, *op. cit.*, стр. 85.

⁴ *Ibid*

⁵ A. Alharbi – *Development of the Islamic Banking System*, Journal of Islamic Banking and Finance, br. 1, Vol. 3, str. 14

карактер⁶. За даљи развој исламских финансијских институција је битна 1974. година када су министри финансија на једној од конференција донели одлуку о оснивању Исламске развојне банке која је почела са радом 1977. године. Ова банка се уједно сматра и првом банком коју су заједно основале већина чланица Организације исламске сарадње⁷. Од самог старта ова банка има значајну улогу у развоју и промоцији исламског банкарства као и целокупне финансијске индустрије која се заснива на шеријату⁸. Прва приватна банка заснована на шеријату, *Dubai Islamic Bank*, основана је 1977. године у Дубаију као акционарско друштво и данас представља највећу исламску банку у Уједињеним Арапским Емиратима⁹. Судан је прва исламска земља која 1977. године оснива осигуравајуће друштво које пружа различите услуге из области осигурања које су засноване на шеријату и као такве једине прихватљиве у исламском свету, за разлику од услуга „конвенционалног осигурања“. У Сједињеним Америчким Државама је 1986. године је основан инвестициони фонд који пружа могућност инвестирања у финансијске производе који су у складу са шеријатом.

Исламска хартија од вредности све више привлачи пажњу на светским тржиштима. Од прве стране компаније *Shell* која је емитовала ову ХоВ 1990. године, многе друге европске компаније као и државе и њихова тела окренуле су се оваквом начину финансирања.

Стварање различитих тела која служе да све институције послују и поштују верске принципе на којима се заснивају су у многоме допринела развоју исламских финансијских услуга. Најзначајније такво тело је организација задужена за рачуноводство и ревизију (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*¹⁰). Сврха постојања ове организације је увођење стандарда заснованих на шеријату а који служе за припремање и израду финансијских извештаја, ревизију, управљање итд. Још једна организација има велику улогу у контроли рада финансијских институција а то је Одбор за исламске финансијске услуге, основан 2003. године у Куала Лумпуру. Основан је од стране централних банака исламских држава и Исламске развојне банке. Задатак овог одбора је такође увођење стандарда али у области менаџмента и управљања финансијским институцијама.

⁶ Међународно удружење исламских банака основано је 1977. године у Краљевини Саудиској Арабији са циљем унапређивања сарадње између исламских финансијских институција и подстицања њихове међусобне сарадње.

⁷ Ова организација је основана 1969. године и чине је 57 земаља у којима је Ислам не само већинска религија већ и мањинска.

⁸ А. Alharbi, *op. cit.*, стр 14

⁹ У даљем тексту УАЕ

¹⁰ У даљем тексту ААОФИ

Раст и утицај исламских финансија и услуга који су се развили можемо видети и на примерима разних секуларних земаља¹¹:

- Канада је 2009. на берзи у Торонту установила берзански индекс који је у салгасности са шеријатом,
- у САД – у 1999. године установљен *Standards and Poor* исламски берзански индекс,
- у Француској централна банка од 2009. године издаје дозволе за рад исламским банкама; Влада је преузела посебне мере за опорезивање посебних исламских финансијских инструмената,
- Уједињено Краљевство је дало дозволу за рад исламским банкама,
- у Немачкој је 2010. године прва исламска банка започела своје пословање; покрајна Саксонија – Анхалт је издала сукук (производ најсличнији обвезницама),
- Хонг Конг је издао први сукук 2017. године,
- инвестициона банка *Goldman Sachs* је започела послове са сукуком 2014. године.

Осврт се мора направити и на опште трендове који прате исламске финансијске услуге. Процене аналитичара говоре да светска вредност услуга у исламском финансијском сектору износи преко 2,431 билиона долара.



Слика бр. 1, Islamic Financial Service Board, *Islamic Financial Service Industry Stability Report 2016, 2017, 2018*

¹¹PricewaterhouseCoopers – *Islamic Finance – Creating Value*; преузето 08.10.2018.
https://www.pwc.com/ml/en/publications/islamic_finance_capability_statement.pdf



Слика бр. 2, Islamic Financial Service Board, *Islamic Financial Service Industry Stability Report 2016, 2017, 2018*

Уназад пар година раст услуга опада. Разлози за то су на првом месту политички конфликти на Блиском истоку. Конфликти су спречили раст исламских финансијских институција нарочито у банкарском сектору у Ираку, Сирији, Либији итд. Драстичан пад цене нафте је имао нарочитог утицаја на земље чија се економија претежно заснива на извозу нафте што је утицало на банкарски сектор који представља и најзначајнији део финансијског тржишта. Као један од разлога се може издвојити и утицај запада и „конвенционалног“ финансијског сектора¹². Банке западног света нису остале глуве на интерес исламског становништва на територијама њихових земаља и отварају одељења за исламско банкарство али и то интересовање је временом почело да стагнира.

Са друге стране иако је дошло до успоравања, и пада раста на 7% годишње у односу на претходне године када је раст био већи, ако се такав тренд настави вредност финансијских услуга може да достигне и преко 3 билиона долара 2020. године. По нешто оптимистичнијим проценама тај износ може да досегне и преко 4.3 билиона долара 2020. године. Разлози су многи али најзначајнији поред раста исламске популације је и раст прихода по глави становника у исламским државама као и општег богатства који се налази у имовини муслимана.

¹² Global Islamic Finance Report, Chapter 1: Overview of the global Islamic finance industry, преузето 11.10.2018. <http://www.gifr.net/publications/gifr2017/intro.pdf>

II ИЗВОРИ ПРАВА И НАЧЕЛА У ИСЛАМУ

Исламски свет је развио свој систем права познатији као шеријат. Не улазећи у историјски развој ислама, треба само нагласити да је пророк Мухамед, по схватањима ислама последњи пророк на земљи, донео Алахове (божије) законе и саопштио их људима. Шеријат (шарија) значи божији закон, али често се користе и изрази исламско право као и мухамеданско право. Шеријат регулише и применљив је на сваку сферу живота па тако и на финансије. Сва начела која су настала у периоду развоја шеријата примењују се и данас. Многи аутори сматрају да старе речи имају модерно дејство и могу се применити у модерном друштву.

Да би се разумео разлог настанка исламских финансијских услуга мора се разумети порекло идеје која је довела до њиховог стварања. Та идеја се налази у изворима права исламског света као и у начелима на којима се заснива то право а која су проистекла из вере.

1. Извори права

Један од проблема код извора шеријатског права је начин њихове класификације, јер постоје различити приступи. Различити писци, теоретичари, имају супротна виђења шта су главни извори права шта споредни. Сходно томе, не улазећи у класификацију, сви релеватни извори права у исламу су: Куран, Суна, Ицма и правне школе. Поред ових извора постоје иттихад и таклид који као извори имају метафизички, теолошки значај али како и они говоре о начину понашања муслимана представљају целину са осталим изворима права и имају индиректан утицај на различите сфере друштва па самим тим и на економију и финансије.

Приликом тумачења исламских правних норми од изузетне помоћи је критичка анализа и дискусије исламских научника о међусобном односу разних извора права. Та наука је позната као *Uşūl al-fiqh*. Ова наука, теолошка и правно – филозофска, има за циљ да пронађе прави значај речи које су садржане првенствено у Курану и Сунни и осталим изворима и у посматрању и изучавању етике, морала, обичаја и свега онога што би било битно за разумевање права. Прави значај речи доводи до стварања правног стандарда, разумевања божанског права, јуриспруденције – **фик** (*fiqh*). Фик је за разлику од шеријата односно норми саджаним превасходно у Курану и Сунни променљив и заменљив. Различито схватање и тумачење појединих норми и одсуство консензуса довело је до стварања више правних школи, нарочито у сунитском исламу.

На развој исламског права и економије поред речи записаних у Курану и Сунни доста је утицала и филозофија античке Грчке. То је довело до тога да су се многи проблеми настали услед

постојања правних празнина у Курану решавали упоређивањем Курана и Суне служећи се дедукцијом и аналогијом па кроз теоријско закључивање прилагођеном конкретном случају долазили до решења. Овај мисаони процес се назива **кијас** (*qiyās*) и не сме бити у супротности са Кураном и Суном¹³.

1.1. Куран

Куран је света књига ислама и састоји се од 114 глава које се називају сурама. Свака сура обухвата више изрека или ајета којих има преко шест хиљада. Куран је настао као плод Мухамедових откровења и текст Курана представља записану божију реч. Сам текст не садржи у строгом смислу речи правне норме, заповести садржане у Курану се могу тумачити и применити и никако се не могу мењати¹⁴. Куран се састоји од суна из Меке и суна из Медине. Хронолошки гледано суне из Меке су старије од суна из Медина али структура Курана је таква да прво иду суне из Медине па онда суне из Меке,

Многи од ајета садржаних у Курану се примењују као закон на различите друштвене односе. Постоје ајети који се примењују и између осталог на зајмове, трговину, банкрот, новац итд. Један од најзначајних цитата у Курану је да је Алах дозволио трговину и забранио камату и тај стих представља једну од окосница исламске економије и финансијског система.

1.2. Суна

Суна значи предање. Сматра се да Суна представља извор права у том смислу што се неки Мухамедов поступак у одређеној ситуацији, о чему суна јавља, узима као обавезан начин поступања правоверног муслимана. Суна се састоји од хадиса, кратких и језгровитих предања о томе како је Мухамед поступио у некој прилици.

Број хадиса је огроман. Од деветог века хадисе су скупљане и настале су збирке Суне. Према неким подацима више десетина хиљада хадиса је аутентично мада има модерних мишљења да је већина хадиса ипак апокрифна. Аутентичност хадисе се утврђује по ланцу преносилаца предања. Тај ланац мора бити непрекинут и довести до неког ко је био у непосредном додиру са

¹³ Иако две методе тумачења права, фик и кијас, поједини аутори их сматрају и споредним изворима права.

¹⁴ Д. Поповић, *Увод у упоредно право*, Београд, 2008, стр. 195.

пророком како би исправно пренео предање. Сматра се да је Суна попунила празнине које постоје у Курану¹⁵.

Суна је подједнако значајна као и Куран с тим да у неким ситуацијама можда и значајнија због празнина које постоје у Курану. Мухамед који је и сам био трговац се понашао и проповедао начине понашања који се и данас примењују у исламском друштву па тако и у економији и финансијама. У многим хадисима се налазе речи и дела пророка које су довеле до стварања већине, ако не и свих, услуга које постоје у модерним исламским финансијама.

Један од хадиса препсиује Мухамеду следеће речи: „*Узвишени Алах је рекао: ја сам трећина са два партнера докле год један од њих не изда другог; ако га изда ја одлазим од њих*“ као и „... *Муслиман је брат муслиману. Не сме му учинит зло или га понизити...*“. Овај део једног од хадиса јасно указује да је Бог дозволио партнерства што је утицало на развој многих финансијских услуга које данас постоје и имају велику улогу у исламској економији¹⁶.

1.3. Иџма

Иџма што би у преводу значило „сагласити се“ је карактеристичан извор права. Иџма представља сагласност учених правника о неком правном питању. Та сагласност мора бити општа и када се у иџми створи мишљење о нечему даља расправа тога питања више није могућа. Основа иџме проналази се у Курану и Сунни. Куран у 4. сури каже у 115. ајету да пут другачији од оног којим иду правоврерни¹⁷ води у пакао. Уз ово долази и навод из једног хадиса у коме се каже да је пророк казао како се његова заједница никад неће сложити са погрешком. Наведено значи да је пут правоврених само један и то је онај који одреди заједница јер она не може погрешити. Заједницу у суштини оличава учено правништво – улема које се саглашава о неком питању¹⁸. Приликом стварања сагласноти велики утицај имају фик и кијас као методе које се користе за боље разумевање шеријата¹⁹.

1.4. Правне школе

¹⁵ *Ibid*, стр. 195. - 196.

¹⁶ А. Drew, *40 hadiths relating to Islamic Finance*, Riyadh, 2018, p. 139

¹⁷ Правоврерни су они који прихватају ислам и његово учење као једини исправни пут

¹⁸ Д. Поповић, *op.cit.*, стр. 196.

¹⁹ Иџма је општа сагласност, аксиом. Сагласност о питањима и нерешеним проблемима настаје на основу мишљења теоретичара ислама, до којих се дошло анализом и логиком.

Ислам као религија јесте јединствена, заснована на Курану и речима и делима пророка Мухамеда, али унутар самог Ислама постоје одређене поделе. Остављајући по страни зашто је дошло до поделе у муслиманском свету, битно је напоменути да постоје три правца, сунити, шити и харицити. Сунити представљају највећу и најзаступљенију групу и ту су се развиле најзначајније правничке школе. Постоје четири правне школе у сунитском исламу ханефитска, малекитска, шафеитска и ханбелитска. Аманска порука из 2004. године подржана од стране преко 200 правних ауторитета исламског права је признала поред ове четри и две шитске школе (цафари и заидија) као и Ибади школу, насталу пре поделе између сунита и шита, као и Захири школу познату по тумачењу Курана онако како је написао, без тражења скривеног значења.

Арапски термин за правну школу је мезхеб.

Сунитске правне школе су својим ауторитетом утицале на обликовање многих института дајући своје мишљење о сагласности са шеријатом.

1.5. Ицтихад и таклид

Ицтихад у преводу значи напор, напор да се створи сопствени суд код појединца. Такав напор се у ствари састоји у проналажењу смисла шеријата и обухвата различите мисаоне поступке који обухватају од тумачења текстова до признавања аутентичности предања.

Таклид је обавеза сваког муслимана да призна ауторитет учених правника претходних генерација. Таклид је нарочито битан код сунита и развио се кроз ицму као посебна обавеза, конкретизација ицме у сваком појединцу.

1.6. Фатве

Иако фатве нису формални извор права, веома су битне, јер фатвом су поједини финансијски институти добили своју потврду и са том потврдом верског ауторитета почели су да се користе у муслиманском свету²⁰. Фатве су акт верског и државног ауторитета. Фатве доносе најученији људи исламског света, познаваоци исламског права и вере. Да би донели фатву морају се позвати на тачну изреку у Курану. Иако се односи на један конкретан случај, најчешће у једној земљи, у зависности од ауторитета може имати и шире дејство²¹.

²⁰ Исламско осигурање, такафул, је признато фатвом улема Саудијске Арабије

²¹ Фатве донешене од Високог савета улема КСА често имају и шире дејство и ауторитет фатве се примењује и у другим државама.

2. Начела исламског права и економије

Начела исламског права су проистекла из речи Алаха као и речи и понашања пророка Мухамеда. Куран и Суна су превасходно извори одакле се црпи ауторитет који стоји иза начела али и сви остали извори су допринели стварању једног система који почива на правилима која су другачија од европско – континенталног и англо – саксонског права. Поред Курана и Суне и сви други извори су утицали на настанак тих начела. Начела указују како појединац и друштво треба да се понашају, која су то основна правила која се не смеју прекршити. Како то често бива у праву, код појединих начела постоји проблем да се одгонетне њихов прави смисао и како да се примене данас у модерном свету.

Начела која дефинишу исламско право а односе се и на економију су: забрана коцкања (мајсир), забрана камате (риба), начело којим се забрањује несигурност (гхарар) и религијски порез (закат).

2.1. Забрана коцке – мајсир (maysir)

Мајсир односно коцка је строго забрањена у шеријату. Коцкање уопштено подразумева било какву активност на коју утиче срећа и која може довести до увећања имовине. Пренешено на терен финансија мајсир обухвата забрану шпекулација и шпекулативних послова на тржиштима као и заузимање кратких позиција²² приликом трговине хартијама од вредности. И данас са константним развојем тржишта и платформама на којима се може трговати, исламски теолози и правници разматрају које све нове радње могу да представљају мајсир. Забрана мајсира се може наћи у Курану као и у Сунни.

*„Питају те о вину и коцки. Реци они доносе велику штету а и неку корист људима, само је штета већа од њих него од користи“.*²³

„О верници вино и коцка и кумири и стрелоце за гатање су одвратне ствари, шејтаново дело, зато се тога клоните да би постигли оно што желите; шејтан вам помоћу вина и коцке

²² Кратке позиције као вид тактика се најчешће користи приликом трговине на берзама. Инвеститор који очекује пад цене хартије од вредности, позајмљује хартију од вредности од лица које жели да позајми за одређену суму. Након тога инвеститор продаје ХоВ по вишој цени у очеивању да ће цена пасти. Након пада цена откупљује назад број акција који је позајмио и враћа их лицу од кога је позајмио уз прављење профита на разлици у цени.

²³ Куран, Крава (*Al – Baqara*) 2:219

*унесе међу вас непријатељство и мржњу, и да вас од сећања на Алаха и од обављања молитве одвоји*²⁴

*„... и ко год пријатељу каже дођи да се коцкамо, треба да нешто у добротворне свхрхе*²⁵

2.2. Забрана камате – риба (Riba)

Риба се дефинише као повећање, увећање (имовине) али онај вид повећања који је у очима шеријата забрањен, вид зеленаштва, лихварства односно камата. Забрана рибе се може наћи како у Курану тако и у Сунни.

*„А новац који дајете да се увећа код других људи неће се код Алаха увећати...*²⁶

*„... и зато што су камату узимали а било им је забрањено, и зато што су туђе иметке на недозвољени начин јели...*²⁷

*„О верници бездушни зеленаши не будите, и Алаха се бојте, јер ћете тако постићи оно што желите*²⁸

*„Они који се каматом баве дићи ће се као што ће се дићи онај кога је додиром шејтан избезумио, зато што су говорили: Камата је исто што и трговина. А Алах је дозволио трговину а забранио камату... Алах уништава камату а унапређује милосрђа.... О верници бојте се Алаха и од остатка камате одустаните, ако сте прави верници... Ако не учините, ето вам онда, нека знате – рата од Алаха и Посланика Његова. А ако се покајете остаће вам главница иметка ваиших, нећете никога оштети, нити ћете оштећени бити.*²⁹

*„Алахов изасланик је проклео сваког ко прима камату, онога ко даје, онога ко то бележи и два сведока која сведоче томе; он је рекао: сви су они исти*³⁰

Из изложених стихова Курана и Суне, може се видети да је намера „законодавца“ да забрани камату. Разлози због којих је забрањена риба у исламу по неким ауторима су то да риба јача тенденцију кумулације богатства у рукама неколико људи а на рачун осталих, да ислам не

²⁴ Куран, Грпеза (*Al-Ma'ide*) 5:90 - 91

²⁵ Sahih al-Bukhari, knjiga 078, hadis 645, преузето 09.11.2018, <http://www.hadithcollection.com/sahihbukhari/111Sahih%20Bukhari%20Book%2078.%20Oaths%20and%20Vows/7692-sahih-bukhari-volume-008-book-078-hadith-number-645.html>

²⁶ Куран, Византинци (*Ar - Rum*) 30:39

²⁷ Куран, Жене (*An - Nisa'*) 4:161

²⁸ Куран, Имранова породица (*Ali 'Imran*) 3:130

²⁹ Куран, Крава (*Al - Baqara*) 2:275-279

³⁰ A. Drew, *op.cit.*, p.65.

дозвољава добит из финансијских активности ако ризик није подједнако подељен између страна као и да стицање богатства путем рибе би био неприхватљив чин за разлику од богатства до кога се дошло поштеним радом³¹. У исламу важи правило да поверилац „не сме да јаше дужникову мулу, да једе за његовим столом, а чак ни да искористи сенку његовом зида“ и да сваки унапред утврђени приход се може сматрати зеленаштвом³².

Проблем код рибе настаје зато што не постоји сагласност шта је тачно риба, да ли је то сваки вид камате, сваки фиксирани износ који се наплаћује или се риба односи само на зеленаштво. На то се у теолошком смислу код теоретичара отвара и питање да ли је риба велики грех кажњив у очима Бога или је риба само понашање које треба обесхрабити.

Проблем је настао са развојем и јачањем исламских банака па су се развила три приступа код дефинисања рибе: идеалистички, либерални и прагматични. Идеалистички правац настоји да промовише и задржи идеје по којима исламско банкарство у потпуности треба да буде засновано на начелима шеријата и идеалима прокламованим Кураном и Суном. Супротно мишљење заступају припадници либералног правца, по којима термин риба не обухвата модерну банкарску камату. По следбеницима либералног приступа, под условом да се у пословању прихвате етичке норме ислама, конвенционалне банке могу несметано могу пружати финансијске услуге муслиманима. Прагматичан приступ уочава мањкавости и лимитиране могућности практичне примене идеја идеалистичког правца док истовремено задржава став по коме забрана рибе подразумева забрану свих облика каматне стопе. Следбеници овог правца теже флексибилном приступу кроз креативан процес интерпретације релевантних текстова и принципа извора исламског права³³.

Ислам такође не прихвата „штедни паразитизам“ и пуко гомилање новца што ствара проблем код уговора на штедњу. Код овог уговора постоји унапред фиксирана камата коју банка дугује свом клијенту што у шеријату није дозвољено јер се сматра видом зеленаштва. Због ове забране многе банке би изгубиле клијенте јер људи не би улагали новац без неке накнаде па су банке нашле креативне начине како да заобиђу ово правило, па тако банка свом клијенту као поклон у знак захвалности за сарадњу исплаћује одређену суму новца или кроз накнаду „изгубљене куповне моћи новца због стајања“.

³¹ А. У. Faruq Ahmad, М. К. Hassan, Riba and Islamic banking, *Journal of Islamic economics, banking and finance*, р. 9

³² Д. Веселинов, *Мухамед на Исусовом крсту – политичка економија Ислама*, Чигој штампа, Београд, 2009, стр. 25

³³ Радовановић, *op. cit.*, стр. 53

Проблем рибе не постоји само у банкарском пословању већ и на тржишту акција. Коцепт рибе схваћен као шири концепт, забране сваке унапред фиксиране суме звала се она камата или не, доводи и до забране трговином преференцијалним (партиципативним) акцијама које омогућавају право на одређени фиксни проценат дивиденде.

Риба у теорији јесте велики проблем али пракса ипак говори другачије. Многе банке у земљама као што су Оман, Катар или Кувајт наплаћују камате. Да ли ће се наплатити камата или не као и висина камата зависи и од тога да ли се ради о држвљанима те земље или не. Краљевина Саудијска Арабија³⁴ нуди са друге стране искључиво услуге исламског банкарства где камата не постоји али се наплаћују други трошкови који суштински мењају камату. У Ирану највећем банкарском тржишту исламског света, које је у потпуности засновано на принципима ислама што аутоматски искључује камату, постоје провизије које банке и друге финансијске институције могу да наплаћују. Максималне стопе тих провизија одређује централна банка, на препоруку централних власти за један временски период.

Ако би се и прихватила идеја потпуног безкаматног пословања, исламски финансијски систем је развио велики број услуга које су сличне или исте конвенционалним кредитима и сличним инструментима, који иако не садрже камату имају други начин наплате од својих клијената.

2.3. Забрана несигурности – гхарар (Gharar)

Гхарар је шири концепт који се односи на ризик и несигурност а обухвата и обману, нејасне уговорне одредбе и нетранспарентност, заблуду и морални хазард. Дефинисање гхарара је тешко јер правне школе су износиле различита виђења ове забране услед његове вишеслојности. У Курану и Сунни нема директних стихова који говоре о гхарару већ њиховим тумачењем долази се до више забрана које се могу сматрати гхараром.

„Не једите имовину један другог на непоштен начин и не парничитије се због ње пред судијама да бисте на грешан начин и свесно део туђе имовине појели“³⁵.

„О верници, једни другима на недозвољени начин имања не присвајајте али доозвољено вам трговање уз обострани пристанак...“³⁶

³⁴ У наставку текста КСА

³⁵ Куран, Крава (*Al – Baqara*) 2:188

³⁶ Куран, Женс (*An – Nisa*) 4:29

Ханафи школа права дефинише гхарар као „нешто чије су последице неутврђене“ односно „где је ризик за обе стране неубичајен“. Санафи школа права дефинише гхарар као „нешто што је у својој бити и последицама сакривено“³⁷.

У најширем смислу гхарар обухвата ризик. Проблем код анализе ове забране се јавља у самом старту јер означавањем гхарара као ризика може да буде одведе у другу заблуду. Наиме, ризик у исламским финансијама је увек укључен код започињања посла, инвестирања, партнерства итд. Оно што је кључно овде је да ризик морају да сnose обе стране подједанко, да се установи обострано сношење ризика како би уговор или пословни подухват био у складу са шеријатом. Када говоримо о забрањеном ризику, гхарару, он постоји само код једне стране, односно само када једна страна сноси последице неуспеха и самим тим није дозвољен. Из ове забране су се развила партнерства која се заснивају на подели профита и губитака.

Гхарар се тумачи и као несигурност, двосмисленост која се јавља у уговорним односима. У том случају гхарар се јавља у два вида ексцесивни гхарар (*Gharar fanish*) и мањи гхарар (*Gharar yasir*). Суштинска разлика изеђу ова два вида је у томе ексцесивни гхарар садржи велики степен несигурности и као такав је апсолутно неприхватљив, док се мањи гхарар прихвата као нужно зло, јер у пракси сваки уговор има одређени степен несигурности. Ексцесивни гхарар се може односити на више ствари³⁸:

- недостатак транспарентности – уговорне одредбе морају бити јасне и разумљиве свим странама у уговору јер су тако стране заштићене од преваре, експлоатације друге стране и обмане,
- неодређеност цене – код продаје робе на кредит обе стране се морају сагласити о цени како би се избегли спорови у будућности,
- време – код појединих уговора код којих је дозвољено да се одреди тачан датум испуњења обавеза морају се макар одредити границе у времену када се мора испунити обавеза,
- превара – када се намерно не саопшти релеванта информација другој страни,
- продаја нечег што се не поседује – „продаје птице у лету, продаја рибе у мору“. Нико не може продати нешто што не поседује,
- незнање – купац мора имати све релеванте информације о роби коју намерава да купи или о уговори који планира да закључи. Купац има право да испита робу а ако је то немогуће

³⁷ Md A. Udin, *Principles of Islamic finance: Prohibition of Riba, Gharar and Maysir*, MPRA paper, 2015, преузето 10.11.2018., https://mpra.ub.uni-muenchen.de/67711/1/MPRA_paper_67711.pdf

³⁸ A. Drew, *op.cit.*, p.98

продавац треба да да што бољи опис робе укључујући све спецификације, квалитет, квантитет и све остало што је релевантно,

- сложени уговори – у случају већег броја опција или већег избора купац мора јасно да одреди на шта пристаје и не мора да се сагласи са свим понудама.

2.4. Верски порез – закат (Zakat)

Ислам је заснован на пет стубова. Први стуб је изјава да нема другог бога осим Алаха и да је Мухамед његов пророк. Други стуб је да се сваки верник сваког дана пет пута моли у правцу Велике џамије у Меки. Трећи стуб је одвајање дела своје имовине једном годишње како би се помогло људима у невољи. Четврти стуб је пост током месеца Рамазана и пети ходочашће у Меки. Трећи стуб је познатији као закат и представља давање, посебну врсту пореза коју плаћају сви грађани исламске вероисповести. Са религијске стране овај порез, ако га можемо тако назвати, заснива се на веровању да све припада Алаху и да су сва богатства дата људима од Алаха на уживање. Закат који је прописан Кураном, сматра се да прочишћава имовину, као и особу од себичности и похлепе. Прималац заката такође се прочишћава од зависти, љубоморе, а подстиче се његова захвалност и добра воља.

Закат се може у начелу поделити у две категорије: *Zakat Fitrah* и *Zakat Al – Mal*. Први се односи на све муслимане и представља обавезно давање на крају Рамазана. Даје се или у износу од 2,5% од остварених прихода или 3кг хране односно новац који би био еквивалент износу хране. Што се тиче друге категорије опорезују се једном годишње раличити производи: жито, пшеница, јечам, урме, камиле, краве, злато итд. Овај закат познатији као закат на имовину и богатство обухвата:

- закат на приходе и плату
- закат на бизнис
- закат на штедњу
- закат на злато и сребро
- закат на пољопривредне производе и живину

Основна стопа износи 2,5% од прихода имовине уз бројна одступања. Тако на пример земља се по правилу опорезује давањима у износу од 5% ако се ради о земљи која се наводњава односно 10% ако се ради о земљи која се не наводњава. Живина се по правилу опорезује са 5%. Трговци плаћају 2,5% одсто пореза на продату робу.

Закат данас више представља моралну обавезу муслимана него што је то законска обавеза. Мали број земаља (КСА, Пакистан, Малезија) прописује закат као законску обавезу. Велики број држава исламског света има установљене државне фондове који прикупљају средства од заката. Закат државни фондови се финансирају искључиво из добровољних давања грађана јер не постоји никаква законска обавеза. Изузетак од овог правила је Куват који предвиђа обавезу акционарских друштава да у фонд уплате 1% од оствареног профита. У појединим земљама (Авганистан, Оман) закат не представља законску обавезу и не постоје фондови предвиђени за то. Закат се у тим земља најчешће оставља у цамијама које дистрибуирају новац онима којима је потребан.

У Шитском Ирану, поред заката који свој извор има у Курану, намеће се и *khom* као посебна врста заката на одређене робе и услуге и износи и преко 20% и посматра се више као морална обавеза не законска.

3. Недозвољени (харам, *harām*) и дозвољени (халал, *halal*) послови

Шеријат раликује пет различитих понашања и то:

1. понашања коју су обавезна,
2. понашања која се препоручују,
3. неутрална, која се не тичу Бога,
4. понашања која су за осуду, која треба обесхрабрити и
5. забрањена понашања.

Свих пет понашања су универзална и односе се на сфере друштва тако да обухватају и право и економију и све правне послове који произлазе из њих.

Ових пет категорија можемо сврстати у две групе. Забрањена понашања су харам послови а прве три категорије халал односно дозвољни послови. Четврта група може бити и халал и харам у зависности од мотива због којих је учињена нека радња³⁹.

Наведена понашања су уједно и критеријуми на основу којих функционишу исламске финансије. Све економске активности⁴⁰ су условљене тиме да ли се ради о халал и харам пословима. Халал послови се не дефинишу већ харам послови који обухватају: послове са алкохолом и свињетином (нечистоће), послови у вези са играма на срећу, послови који садрже

³⁹ Ако је почињена из оскудице, нужности онда може бити халал.

⁴⁰ Куповина привредних друштава, улагање у ХоВ, оснивање привредних друштава, трговина и све остале економске активности

камату и шпекулације као и сви послови са услугама конвенционалног банкарства и порнографија⁴¹.

III ПОЛИТИЧКА ЕКОНОМИЈА И ЕКОНОМСКИ СИСТЕМ ИСЛАМСКИХ ДРЖАВА

1. Политичка економија исламских држава

Политичка економија је студија о томе како у тржишној привреди расподелити средства за производњу по економским циљевима који један другом конкуришу у датом политичком окружењу⁴². Једна од дефиниција исламске политичке економије каже да је исламска политичка економија студија о међусобним односима исламског политичког уређења и еколошког уређења у чији подсистем спада тржиште.

Економска мисао се код Арабљана развијала већ од седмог века али се није ограничавала једино на њих већ је негована и код других мухамеданских народа. У раздобљу од 800 година, када између пада Римског царства у петом веку и теолошких опаски о економији Светог Томе Аквинског из осмог века у Европи (сем у Византији и медитеранским државама) нема нити економске политике ни мисли, управо се код Арапа у јужном и југоисточном делу наслеђеног римског простора, развијала изузетно плодна анализа смисла економије и феномена тржишта рада, начела на којима привреда и појединац треба да почивају, на одбрани слободне научне мисли, саветима држави како да поступа са економско – социјалним недаћама и бројним другим питањима. Арабљани су први народ који је применио грчка начела у економији преко вере су покушали да уведу морална правила у производњи, банкарставу, трговину и потрошњу, покушавајући да установе стандарде умереног понашања. Муслимански филозофи су грчку реч *oikonomia* прецизно превели као науку о управљању домаћинством, што баштине сви теоретичари економске мисли⁴³.

Сама економска и правна мисао у исламском свету, иако се мало писало, била је веома развијена. Арабљани су завели слободну трговину и државну емисиону контролу над динаром.

⁴¹ Некада је листа обухватала и послове са дуваном али се став временом ублажио па се послови са дуванским производима третирају као дозвољени с тим да постоје научници који обесхрабрују ове послове. Такође не постоји сагласност око оружја да ли су харам или халал, али је заједнички став већине исламских теоретичара да су послови који су повезани са оружјем за масовно уништење харам.

⁴² Д. Веселинов, *Политичка економија*, Чигој штампа, Београд, 2007., стр. 12

⁴³ Д. Веселинов, *Мухамед на Исусовом крсту – политичка економија Ислама*, Чигој штампа, Београд, 2009, стр. 20

Динар су завели као једину валуту на својим територијама, установили трговачко књиговодство, развили банке и кредите (без камате), користили се меницама и чековима, установили строге трговачке уговоре, штедне уговоре и привредно право засновано на исламском праву. Временом се развијају трговачка предузећа, трговина на велике даљине, плаћање чековима једне банке у банци далекој од прве на хиљаде километара, оснивају се ортачка друштва и рудиментарни трустови –акционарске компаније. Кретање радне снаге и капитала је слободно. Развија се кредитирање на заложништву (ломбард), а држава установљава јавне бележнике. Створен је закон о дужничко – поверилачким односима са установом цесије. Монополи су забрањени. Римска конфискација приватне имовине од стране државе је забрањена – било када и под било каквим условима. Национализација, експропријација и аграрна реформа су забрањени. Арабљани издају рачуне за продату робу, мењачи издају потврде о размени новца итд⁴⁴.

Исламска економија може се дефинисати као систем који се заснива на:

1. исламској вери
2. потрошњи, производњи и дистрибуцији у складу са исламом
3. нормама које дефинишу исламску економију и финансије

Економски систем заснован на политичкој економији ислама има своје специфичности у сваком сегменту. За модерне финансије битно је издвојити и објаснити следеће ствари: прво, развој ислама као политике за сиромашне, друго, исламско разумевање тржишта и трговине, треће, новац у исламу и на крају питање својине у исламским државама.

1.1. Ислам као политика за сиромашне

Неки модерни економисти мисле да је класична исламска економија била подвргнута интересима сиромаша, због верског пореза, забране камате, због идеје да сви становници исламских држава имају једнако право на искоришћавање јавне имовине и због постојања државне својине. У јавну (заједничку) својину спадају шуме пашњаци, необрађена земља, воде, рудници, океани и слично и ова добра се не могу приватизовати. Због става Мухамеда да су „људи ортаци у три ствари: води, ватри и пашњацима“ и данас поједини исламски мислиоци сматрају да се не може приватизовати не само необрађено пољопривредно земљиште и вода, већ да се ни производња струје не може дати у приватне руке јер је ватра, као енергија, као погонска снага, заједничка. Државна имовина се стиче на необрађену земљу, земљу без власника и на свим

⁴⁴ *Ibid*, стр. 21

осталим добрима од опште значаја. Освојена земља у време Мухамеда би увек била државна а и једна петина од стеченог плена сабљом такође би ишла у државне руке. Смисао ових потеза је да се ограничи могућност малог броја богатих људи да куповином и те петине још више увећају своју имовину⁴⁵.

Може се заступати теза да је Мухамед желео већу једнакост у друштву и да је због моралних, социјалних и политичких разлога тражио прерасподелу дохотка у име Бога. Та једнакост се односила и на изједначавање жена са мушкарцима у наследном праву, мада не у потпуности. Другим речима економско језгро ислама се односи на прерасподелу новчане имовине пре свега путем добровољних и принудних пореза пошто се примарна расподела на тржишту одиграла⁴⁶.

Овакав приступ је имао највише посредни утицај на развој модерног исламског финансијског система и финансијских услуга. На првом месту се тежи ка једнакости свих учесника и пружаоца услуга и корисника финансијских услуга. Посматрано са теоретске и идеолошке стране све услуге су се развиле са циљем да обе стране, пружаоци и корисници услуга, буду једнаке без обзира на економску моћ⁴⁷. Из ове идеје су се и развиле услуге које се заснивају на подели профита и губитка у којој обе стране подједнако доприносе остваривању циља. И све остале услуге имају идеолошки циљ који подразумева немогућност једне стране да се богати на рачун друге. Непосредни утицај се огледа кроз неке од облика кредитирања као што је кард ал – хасан зајам и начине микрофинансирања.

1.2. Тржиште и трговина у исламу

Без обзира на век, исламски мислиоци су увек били јединствени у мишљењу да је тржиште основа размене добара. Ибн Халуд⁴⁸ је говорио да је *„трговина начин да се оствари профит куповином ствари по нижој цени и њеном продајом по већој цени... Начин остваривања профита је држањем добра док цена не скочи са ниже на вишу али може и пренети своју робу у другу земљу где постоји потреба за том робом“*. Да би разумели концепт тржишта у исламу, осврт се мора направити на трговину коју исламски верници виде као цихад, једна од унутрашњих борби

⁴⁵ *Ibid*, стр.27

⁴⁶ *Ibid*

⁴⁷ Са практичне стране могуће је расправљати да ли је тај циљ присутан и данас нарочито у исламским земљама где је финансијски систем мешовит.

⁴⁸ Ибн Халуд је арапски филозоф и историчар пореклом из Туниса које је писао током средњег века. Познат је и по многим теоријама из области економије и утицаја пореза на друштво.

у бићу личности да се у односима понаша морално и да ће узорни трговци стећи највише признање на последњем суду. Сам пророк Мухамед је био трговац и залагао се за слободно тржиште. Неке од услова за функционисање тржишта исламски свет је дефинисао пре европљана. Ислам не толерише прикривање информација која се односи на продавану робу и јемчи купцу право да о роби зна све што му је од интереса као и да поништи куповину а новац добије натраг уколико је лажним обавештењима наведен да купи робу противно својим циљевима. На берзама у Европи ово је примењено тек у 19. веку после чувене преваре Нејтана Ротшилда на берзи у Лондону 1814. године када је пренео лажну информацију да је Наполеон победио у битци на Ватерлоу, куповао акције предузећа која су трговала са Европом а затим их сутра продавао по вишој цени када је стигла вест да је слободна трговина са Континентом осигурана, будући да је Наполеон побеђен⁴⁹.

Током „мрачног доба“ Европе, исламски свет је био доминантна економска сила управо због слободног тржишта које је довело до рационалног понашања трговаца на њему, што није био случај у Европи у којој је доминирало антитржишно понашање. Још један од примера је увођење врсте тржишног инспектора који је контролисао вагу и тегове, бринуо о квалитету производа, није дозвољавао вештачко освежавање водом изложене рибе, нехумано понашање према живим животињама. Најважнији задатак је било спречавање аморалног одређивања цена, варања купаца и монополског гомилања резерви роба код грамзивих трговаца.

Исламско схватање тржишта и трговине су такође на један индиректан начин утицали на настанак и развој финансијских услуга. Кроз слободно тржиште, ослобођено било каквих стеги људи су међусобно могли да пружају услуге једни другима уз једино ограничење а то је поштовање шеријата.

1.3. Новац у исламу

Појам новца у смислу како га разумеју муслимани треба тражити у Курану и Сунни.. У Курану стоји „... и дајте им нешто од иметка који је вама Алах дао...⁵⁰“. Овај ајет указује верницима да све што постоји припада Алаху а људима је дато на уживање а ту се подразумева и новац. Новац у исламу се може сагледати из више углова. Прво је обавеза муслимана да зарађују новац. Сваки муслиман треба да заради довољно новца да обезбеди себи и својој породици

⁴⁹ Д. Веселинов, *op.cit.*, стр. 29

⁵⁰ Куран, Светлост (*An – nur*), 24:33

достојанствен живот односно да је обавеза сваког муслимана да новац потроши на своју ближње. Такође је обавеза да заради како би могао да врати дугове. У једном од хадиса стоји: „*нико није појео бољи оброк од оног што је зарадио својим рукама...Алахов пророк Давид је јео од зараде свог рада*“⁵¹. Поред обавезе зарађивања новца Куран говори и о начину како муслимани морају да зарађују новац. Незаконито зарађивање новца као и зарађивања новца на штету другог је забрањено. „*Не једите имовину један другог на непоштен начин и не парничитије се због ње пред судијама да бисте на грешан начин и свесно део туђе имовине појели*“⁵². Један од начина злоупотребе другог је камата јер за муслимане новац није роба и не може се давати на камату.

Алах је муслиманима наредио да новац не троше узалуд, да га штеде али не и да га узалудно гомилају. „*Дај ближњем своје право његово, и сиромашу, и путнику али не расипај много јер су расипници браћа шејтанова а шејтан је господару своје незахвалан*“⁵³. Из овог ајета видимо да новац треба да се троши рационално. „... *Онима који злато и сребро гомилају и не троше га на Алаховом путу – нанести болну патњу... на дан када се оно у ватри џехенемској буде усијало, па се њима чела њихова и слабине њихове и леђа њихова буду жигосала „ово је оно што сте за себе згртали; искусите казну за оно што сте гомилали.*“⁵⁴““ Закључак који се намеће из овог ајета је да ислам не подржава мртво гомилање новца, чак ни тврдичлук, и тражи да се непрекидно улаже. Новац у сламарици је грех јер не служи развоју и потрошњи.

1.4. Својина у исламском свету

У одељку који се бавио исламом као политиком за сиромашне, било је речи о различитим видовима добара која могу бити искључиво у државном власништву. Тако је било пре тако је и данас. Такође је напоменуто да приватизације нису дозвољене⁵⁵. То нам говори да у исламском свету постоје добра која су ту за све и треба да служе свима.

Иако све државе гарантују одређена права свим људима без обзира на веру пракса је мало другачија и један од економских проблема модерних исламских држава је питање права својине странаца. Све исламске земље фаворизују своје грађане у погледу стицања права својине. Да би једно лице стекло право својине мора да буде пунолетно, урачунљиво и исламске вере. Овај

⁵¹ Sahih al-Bukhari, knjiga 034, hadis 286, преузето 18.11.2018, <http://ahadith.co.uk/chapter.php?cid=120&page=3>

⁵² Куран, Крава (*Al – Baqara*) 2:188

⁵³ Куран, Ноћно путовање (*Al – Isra*'), 17:26-27

⁵⁴ Куран, Покајање (*Al – Tawba*), 9:34-35

⁵⁵ Превасходно се мисли на забрану приватизације имовине и добара од општег значаја (воде, шуме, електричне енергије итд.).

проблем постоји не само код стицања права својине физичких лица већ и за оснивање правних лица. За оснивање привредних друштава многе државе су захтевале да 51% посто сваког друштва буде у власништву њихових грађана а 49% у власништву странца⁵⁶. Неке земље предвиђају и већи праг власништва домаћих држављана. Због све већег броја страних директних инвестиција, поједине државе су кренуле да укидају рестрикције за странце како би привукле инвеститоре. Ово је нарочито уочљиво у земљама које желе да смање економску зависност од нафте и гаса.

2. Економски и финансијски системи исламских држава

Исламска економија посматрана из угла европске економске науке, није ни капиталистичка а није ни социјалистичка али у исто време има елементе и једног и другог система. Аутентична свакако јесте и извесна је верзија ране „социјалдемократске“ инвервенције у тржишном друштву⁵⁷. Економски системи свих исламских држава се заснивају на истом општем правилу а то је поштовање шеријата. Уистину, ислам се не меша у вођење економске политике сем што одређује општа и појединачна правила у оквиру којих она може да се одвија. Оно што их разликује је последица политичких и верских подела унутар самог исламског друштва. На бази тих подела разликујемо економски систем сунитских земаља и шиитских земаља. У пракси нема велике разлике између ових система, као што ни идеја чистог исламског финансијског система није заживела у потпуности. У наредним редовима биће речи управо о различитим економским и финансијским системима какви постоје у Ирану, Саудијској Арабији, Пакистану, Кувајту и Катару.

2.1. Економски и финансијски систем Ирана

Исламска Република Иран створена је 1979. године након бројних протеста против владајуће династије Пахлави и тадшњег шаха Мохамеда Ризе Пахлавија. Протести су почели 1978. године и вођени су од стране ајатоле⁵⁸ Хомеинија. На референдуму о будућности државе већина иранског становништва је подржала предлог за трансформацију Ирана у Исламску Републику.

⁵⁶ Код акционарских друштава у земљама Персијског залива се тражи да 51% буде у власништву грађана тих држава

⁵⁷ Д. Веселинов, *Мухамед на Исусовом крсту – политичка економија Ислама*, стр. 28

⁵⁸ Врховни вођа међу шиитским муслиманима, који је у државној хијархији изнад председника републике.

Устав Ирана који се ступио на снагу децембра 1979. године дефинише Иран као систем заснован на вери у једног бога, божанском надахнућу и његовој улози у процесу доношења и спровођења закона. Карактеристике дванаестоимамског шиизма⁵⁹ по коме се божија реч преносила преко Мухамеда и имама, огледају се у институцијама најчученијег правника, ајатоле, који је у периоду одсуства или скривености дванаестог имама, одговоран за усаглашеност државне политике са божијим законима и дванаесточланог Већа чувара револуције⁶⁰ чији је примарни задатак контрола усклађености званичне јуриспуденције са шеријатом. Поред искључивог права промене устава, Веће има право вета на било који закон⁶¹.

Члан 57. предвиђа постојање законодавне, судске и извршне власти али под патронатом Врховног вође, ајатоле. Врховни вођа, као најважнија политичка и верска фигура у Ирану има задатак да⁶²:

- одређује целокупну политику Исламске Републике након консултовања са саветодавним телом Врховног вође,
- контролише спровођење те политике,
- расписује референдуме,
- командује оружаним снагама,
- објављује рат, закључује мир и мобилише оружане снаге,
- именује, разрешава функције и прихвата оставке: чланова Већа чувара револуције, судија највиших судова, председника државних медија, највиших официра, војних, полицијских и официра револуционарне гарде,
- кординише рад свих грана власти и решава конфликте између њих,
- решава проблеме у систему који се нису могли решити на уобичајене начине,
- потписује именовање председника републике као и именовање кандидата за изборе⁶³,
- разрешава функције председника републике када је то у интересу земље,

⁵⁹ Најзаступљенија група шиитских муслимана. По шиитском веровању Мухамеда је пратило дванаест најправичнијих имама, један од њих Алија, за кога шиити верују да је њега Мухамед одредио за наследника. Шиити верују да ће се дванаести имам доћи на земљу са Исусом (Исом) и поразити антихриста и владати до судњег дана. Дванаести имам Мухамед ал – Махди вратиће се као Махди, као спасилац, испушитељ и донети на свет правду.

⁶⁰ Засебно тело у политичком систему Ирана са великим ингеренцијама. Веће има велику моћ у судској власти јер представља вид уставног суда као и утицај на изборе јер све кандидате мора да потврди Веће. Веће има 12 чланова, шест именује Врховни вођа а шест парламент на предлог министра правде (кога именује Врховни вођа).

⁶¹ Радовановић, *op. cit.*, стр. 138

⁶² Устав Ирана, члан 110., преузето 19.11.2018.,

<http://www.wipo.int/edocs/lexdocs/laws/en/ir/ir001en.pdf>

⁶³ У Ирану пре избора, сви кандидати ако испуњавају услове предвиђене условом, могу бити и кандидати на изборима само ако то Веће чувара револуције

- даје помиловања или смањује казне осуђеницима, на предлог највиших судова.

Врховни вођа има право да делегира ове задатке и другом лицом.

Врховни вођа се бира доживотно од стране засебног тела стручњака, које има 88 чланова⁶⁴.

Поред Врховног вође, парламент у Ирану броји 290 посланика а извршну власт представља председник и Веће министара.

Уставном преамбулом економска политика је одређена као средство за достизање циља. Кроз јачање економских институција жели се постићи развој и јачање човека. Овај систем је супрост економских система који се заснивају на концентracији богатства и стицања профита⁶⁵. У члану 2. став 13. говори о обезбеђивању самоодрживости у технологији, индустрији, пољопривреди, војсци и осталим сличним секторима⁶⁶.

Економски систем Ирана се заснива на три сектора: јавном, приватном и кооперативном. Државни сектор обухвата целокупну националну индустрију, спољну трговину, рударство, банкарство, осигурање, енергетику, бране и велике водене системе за наводњавање, радио и телевизију, ПТТ, телекомуникације, авијацију, навијагицију, путеве, железницу и све остало што је у властима државе. Кооперативни сектор су јавно-приватна партнерства у селима и градовима. Приватни сектор обухвата пољопривреду, индустрију, трговину и услуге⁶⁷.

Иран је енергетска суперсила највише захвљујући великим резервама гаса и нафте.

Банкарски закон Ирана усвојен је 1983 године као закон о бесплатном банкарству. У првом члану овог закона наводи се да су циљеви закона успостављање монетарног и кредитног система заснованог на праведности и правди⁶⁸. Цео банкарски систем по слову закона пословаће по принципима бескаматног пословања пружајући услуге кредитирања и штедње свим заинтересованим грађанима. Годину дана раније Иран је такође усвојио закон о национализацији свих банака у Ирану који је довео до спајања 22. од 26 банака у две банке и четири које су пословале независно али под јаком контролом државе.

⁶⁴ До сада функцију Врховног вође су обављали ајатола Хомеини (1979. – 1989.) и садашњи ајатола Али Хамнеј

⁶⁵ Преамбула устава Ирана

⁶⁶ Устав Ирана, члан 13. став 2.

⁶⁷ Устав Ирана, члан 44.

⁶⁸ Central Bank of the Islamic Republic of Iran, *The law for Usury (Interest), Free banking*, члан 60, празуето 19.11.2018.

<https://www.cbi.ir/page/2235.aspx>

Усвајањем ових закона створили су се услови за исламизацију финансијског сектора као једног од кључних механизма спровођења идеолошких тековина Исламске револуције у економској сфери. Централна банка је, најпре у елиминисању камате као шеријатом забрањене категорије увела концепт „минималне профитне стопе“ која је била фиксирана на ниво од осам посто док су накнаде за услуге банке могле максимално износити четири посто⁶⁹.

Законом о бескаматном пословању чланом шест дозвољава банкама да депоненту да одређену „награду“ као захвалност што је своја средства депоновао у банку. Награде се законом правдају као погодно средство за привлачење клијената и мобилизацију слободних средстава⁷⁰.

Иако је законом забрањена камата, већина финансијских услуга у себи носи одређени принос фиксног карактера. Већ поменуте минималне профитне стопе су један од битнијих инструмената фискалних власти Ирана. Централна банка за одређени временски период одређује профитне стопе које банке могу да наплате вођене фискалном политиком. Евидентно је да се овим инструментом остварује функција која је приближна оној коју остварује камата уз истовремено поштовање правила шеријата у очима законодавца.

Од почетка 20. века Иран је кренуо у либерализацију финансијског сектора и постепено уклањање државе из власничке структуре финансијских институција и привредних друштава. Циљ је делимично остварен у финансијском сектору јер су многе банке приватизоване, омогућено је присуство страних банака уз услов да морају пословати по законима Ирана и ислама⁷¹.

Оснивањем бесцаринских зона и усвајањем посебног банкарског закона којим су прописани начини оснивања и пословања банака и филијала у оквиру тих зона, Иран је заправо основао неколико оф - шор банкарских центара. Стране банке могу оснивати своје филијале уз одобрење управе трговинске зоне и Централне банке при чему је банкама које имају оф-шор дозволу забрањено да послују у ријалима. За разлику од званичног банкарског система Ирана у оквиру оф-шор зона страним банкама је дозвољено да врше наплату својих услуга и врше наплату каматних стопа на кредитним средствима по принципима слободног тржишта и међународног банкарског пословања. Три ограничења су постављена, прво да све банке у оф – шор зонама у свом називу морају имати оф – шор, да оснивачки улози буду уплаћени у 100% износу као и да најмање 15% од оствареног годишњег нето профита издвајају за резерве⁷².

⁶⁹ Радовановић, *op. cit.*, стр. 146

⁷⁰ Central Bank of the Islamic Republic of Iran, *op. cit.* čl.6.

⁷¹ Велики број компанија из сектора рударства и енергетике је и даље у већинском власништву државе

⁷² Радовановић, *op. cit.*, стр. 150 - 151

Тржиште капитала у Ирану, које није играло велику улогу, након доношења закона о тржишту хартија од вредности и релугативе техранске берзе, Иран жели да повећа утицај тржишта капитала на своју економију. Највећи број компанија листиран на берзи је из области енергетике, телекомуникација и рударства. Техеранска берза послује по специфичним правилима и има два нивоа листинга. На првом нивоу се тргује акцијама друштава чији је основни капитал, преведено у доларе, преко 45 милиона, која имају преко 1000 акционара, три године пословања у датој индустрији и да 30% имовине буде покривено сопственим капиталом. На другом нивоу се тргују акције друштава чији оснивачки капитал, преведено у доларе, износи преко 700.000, има преко 250 акционара, годину дана пословања у датој индустрији као и 15% имовине буде покривено сопственим капиталом капиталом⁷³. По правилима берзе укупан број акција у власништву страних инвеститора не сме прећи 20%, а акције у власништву једног страног инвеститора не смеју прећи 10%⁷⁴.

2.2. Економски и финансијски систем Саудијске Арабије

Краљевина Саудијска Арабија, држава на Арабијском полуострву је земља већинског сунитског становништва. КСА је основана 1932. године уједињавањем многих племена, градова – држава, емирата и краљевства која су постојала на полуострву под круном краљевске породице Сауд, која и данас влада краљевином⁷⁵. Саудијска Арабија је апсолутно монархија којом влада краљ заједно са министарским саветом којим он преседава јер истовремено обавља и функцију премијера. У КСА не постоји парламент јер краљ влада апсолутно и влада сам. Најсличнија институција паралемнету је шеријатски савет. Савет се састоји од 150 чланова које бира краљ⁷⁶. Функција је углавном саветодавна и огледа се кроз разматрање економске и социјалне политике, анализу закона, међународних уговора и агенцијских извештаја. Сваку донету одлуку морају поднети на разматрање савету министара па ако се и они сложе, предлог се подноси краљу на разматрање који доноси коначну одлуку. Краљу у владању помаже и Високи савет улема, највише религијско тело које саветује краља о свим религијским питањима. Званични устав земље је Куран

⁷³ Teheran Stock Exchange, *The regulation on Securities Listing*, 2007., p. 6-8., преузето 19.11.2018
<http://tse.ir/cms/Portals/0/int/Listing%20Requirements%20at%20TSE.pdf>

⁷⁴ Teheran Stock Exchange, *The Bylaw Governing Foreign Investment in Exchange and OTC market*, 2010., члан 7., преузето 19.11.2018.
http://tse.ir/cms/Portals/0/int/_The_Bylaw_Governing_Foreign_Investment_in_the_Exchanges_and_OTC_Market_s_%5BFinal%5D6315.pdf

⁷⁵ Сви досадашњи владари су синови првог краља Ибн Сауда (имао их је 45) а тренутни престолонаследник његов унук

⁷⁶ Тренутно у шеријатском савету седи и 30 жена

и Суна али постоји Основни закон што је врста устава, посматрано из угла европске правне традиције. Уставом је предвиђена подела власти на судску, извршну и законодавну али да је краљ врховни носилац све три власти. У Основном закону свега пар чланова се бави економијом. Углавном су то општи чланови који гарантују приватну својину, забрану конфискације, забрану концесије природних ресурса земље и два члана која се баве питањима пореза и заката⁷⁷.

Саудијска Арабија је највећи извозник нафте на свету и цела економија је у највећој мери зависна од нафте. После Венецуеле земља је са највише резерви нафте на свету и стога се сматра енергетском суперсилом.

Закон о банкарској контроли КСА, усвојен 1966. године регулише банкарско пословање и један је од ретких финансијских закона у КСА, тако да је банкарски сектор нормативно неуређен. Првенствено закон не прави разлику између конвенционалног и исламског банкарства. Решење овог проблема, макар теоретски, може да лежи у чињеници да је цео правни заснован на шеријату, да је устав *de facto* у *de jure* Куран и Суна па самим тим и да је банкарски систем искључиво заснован на шеријату. Истовремено то би значило да и све услуге морају у потпуности бити у складу са шеријатом. Неки аутори пак истичу да постојање посебног тела за решавање банкарских спорова представља начин за решавање модерних банкарских проблема на флексибилнији и ефикаснији начин него што би то чинили редовни судови. Са друге стране овај одбор није прихватио аргументе који су ишли у правцу наплате камате.

Оно што јесте чињеница је да данас у Саудијској Арабији има шест банака које у потпуности пружају искључиво исламске финансијске услуге али и да послују конвенционалне банке које пружају поједине услуге конвенционалног банкарства које су такође у складу са шеријатом.

Проблем у банкарском сектору КСА је члан 10 закона о банкарској контроли. У њему је стипулисано неколико забрана⁷⁸:

- бављење пословима малопродаје и велепродаје,
- поседовање више од 10% акција неке компаније која послује у КСА,
- да имају директан утицај, било као партнер, акционар, власник или на било који други начин у било каквом пословању, осим у границама прописаним претходним чланом,
- да купују акције других банака без одобрења централне банке и

⁷⁷ Saudi Arabia, *Saudia Arabia Consistution*, 1992, čl. 14 – 22., преузето 19.11.2018.

https://www.constituteproject.org/constitution/Saudi_Arabia_2005.pdf

⁷⁸ Saudi Arabia, *Banking Control Law*, 1966, čl. 10., преузето 20.11.2018.

<http://www.sama.gov.sa/enUS/Laws/BankingRules/%D9%86%D8%B8%D8%A7%D9%85%20%D9%85%D8%B1%D8%A7%D9%82%D8%A8%D8%A9%20%D8%A7%D9%84%D8%A8%D9%86%D9%88%D9%83.pdf>

- да стичу или издају на лизинг некретнине осим ако је то неопходно за обављање пословне делатности, решавања стамбеног питања запослених или рекреацију. Уколико банке дођу у посед неке некретнине на основу принудне наплате, морају је продати у року од три године. Само изузетно, у оправданим ситуацијама и уз сагласност централне банке, банке могу куповати некретнине, при чему њихова вредност не сме прећи износ од 20% вредности збира уплаћеног капитала и резерви банке.

Мурабаха као један од основних инструмената исламског банкарства и уједно пословна активност са највећим учешћем у активама исламских банака је првим ставом члана 10 званично забрањена, јер је у њеној основи купопродајни трговински уговор банке и клијента. Међутим све банке на подручију КСА пружају услуге исламског банкарства те стога имају у својој понуди и мурабаху⁷⁹.

Такође многе банке коришћењем мудараба уговора и кроз наплату провизије су пронашке начин да заобиђу члан 10 овог закона и забрану оснивања заједничких партерских пословних подухвата.

Берза у Саудијској Арабији је основана тек 2007. и тренутно се на њој налази око 200 компанија, најзначајнија међу њима Сауди Арамко у већинском власништву државе, једне од највећих компанија на свету. Страни инвеститори на овој берзи не могу поседовати више од 10% акција било које компаније. Сви страни инвеститори заједно не могу поседовати више од 49% акција⁸⁰.

2.3. Економски и финансијски систем Пакистана

Пакистан је држава на азијском континенту, са веома богатом историјом. Модерна историја Пакистана почиње 1947. године, стицањем самосталношћу од Велике Британије и поделом Индије на две самосталне државе Индију и Пакистан који постоје прва исламска држава. Још пре него да Пакистан стекне независност појавили су се покрети који су се залагали са установљавање исламске републике. Пакистан до 1973. године пролази кроз буран период револуција, рата за независност са Бангладешом, убиством председника итд. Уставом из 1973. године Пакистан је проглашен за исламску републику и ислам за државну веру. У премабули

⁷⁹ Радовановић, *op. cit.*, стр. 192 - 193

⁸⁰ Capital Market Authority, *The Guidance note for the Investment of Non – Resident Foreigners in the Parallel Market*, 2017, р. 3, преузето 20.11.2018.

https://cma.org.sa/en/RulesRegulations/Regulations/Documents/QFI_PM_en.pdf

устава стаји да „одани декларацији⁸¹ твораца Пакистана Мохамеда Али Џина⁸² Пакистан ће бити демократска држава заснована на принципима ислама и социјалне правде⁸³“. У члановима 31 и 38 устава стоји да ће држава у складу са муслиманским учењем организовати прикупљање заката и укинути рибу у што краћем року⁸⁴.

Власт је подељена на законодавну, извршну и судску. На челу Пакистана је председник који се бира на период од пет година. На челу извршне власти је премијер и федерални министри који заједно са председником представљају и воде земљу. Парламент је дводомни и састоји се од скупштине и сената где народ представља 360 посланика односно 96 сенатора. Судска власт је оличена у Врховном суду, високим судовима за сваку провинцију као и осталим судовима који су основани у складу са законима. У оквирима судске власти постоји и Шеријатски савезни суд чији задатак је испитивање и анализа закона да ли су у складу са шеријатом. Овај суд чини осам судија које поставља председник, међу којима је и председник Врховног суда.

Значајну улогу у политичком систему Пакистана има и Савет исламске идеологије, као засебно тело предвиђено уставом. Ово саветодавно тело се састоји од најмање осам и највише двадесет чланова које поставља председник. Сви чланови морају бити муслимани и познаваоци ислама и његове филозофије, права, економске, социјалне и сваке друге политике. Функције овог тела су⁸⁵:

- сачињавање препорука скупштини и регионалним парламентима о начинима и средствима како би омогућили и охрабрили муслимане у Пакистану, да колективно и појединачно живе у складу са исламским принципа оличеним у Курану и Сунни,
- саветују све органе власти на свим нивоима да ли је одређени предлог у складу са исламом,
- сачињавање предлога како би се постојећи закони ускладили са исламом,
- предлагање начина како би се то остварило.

Пакистан је кренуо у исламизацију финансијског система седемдесетих година прошлог века. Најпре је усвојен закон о национализацији банака. Влада Пакистана је национализовала тадашњих 13 банака тако што је мање банке припојила већим па је број укупних банака био пет. Поред банака влада је национализовала и осигуравајућа друштва.

⁸¹ Декларацијом из 1940. године тражи се независна држава за индијске муслимане

⁸² Али Џин је творац идеје да муслимани у Индији треба да имају своју државу, први председник Пакистана.

⁸³ Islamic Republic of Pakistan, *Consitution of Pakistan*, 1973., преузето 20.11.2018.

<http://www.pakistani.org/pakistan/constitution/>

⁸⁴ *Ibid*, čl. 31. i 38.

⁸⁵ *Ibid*, čl. 227. – 230.

Паралалено за приватизацијом, Савет исламске идеологије је израдио студију о елиминисању каматне стопе. Студија је предвиђала неколико фаза, при чему би каматна стопа била елиминисана најпре из пословних активности специјализованих кредитних институција, а потом би се приступило постепеном увођењу штедних депозита и финансијских инструмената заснованих на принципу поделе профита и губитка. Савет је у студији истакао комплексан карактер банкарског сектора, посебно његову међународну компоненту, као сегмент у коме ће се процес елиминисања каматне стопе најтеже спровести. Такође банкама је забрањено на држе депозите у домаћој валути на које се плаћа камата као и да врше улагања у каматосне послове. Међутим забрана се није односила и на штедне рачуне у иностраним валутама, тако да су све банке практично истовремен пружале услуге исламског банкарства у домаћој валути и услуге конвенционалног банкарства у иностраној валути.⁸⁶

Процес исламизације финансијског сектора никада није завршен до краја. Економска политика владе која је наставила задуживање на конвенционалном банкарском тржишту је допринела томе. Процес национализације банака се није показао са економске стране као најбољи потез па су различите владе Пакистана од деведесетих година кренуле у приватизацију банака. Данас имовина исламских институција у Пакистану износи 9%.

2.4. Економски и финансијски системи Кувајта и Катара

Кувајт је друга најбогатија земља Блиског истока, земља са најјачом валутом на свету, четврта земља са највећим резервама нафте. Кувајт је стекао независност од Велике Британије 1961. године када владајућа породица Ал – Сабах долази на власт. Кувајт је најдемократскија и земља са највише слобода на Блиском истоку. Устав Кувајта је донет 1962. године. По слову Устава исламско право је главни извор права. Земљом влада емир. Парламент је сачињен од 50 посланика који се бирају на непосредним изборима и основни задатак му је усвајање закона који касније морају бити прихваћи од стране емира. Извршну власт представља премијер, кога поставља емир и члан је владајуће породице. Премијер саставља свој кабинет, уз изузетак да макар један министар мора бити изабран на изборима за парламент. Судску власт представљају судови редовне надлежности и војни суд⁸⁷.

⁸⁶ Радовановић, *op. cit.*, стр. 160. – 161.

⁸⁷ State of Kuwait, *Constitution of Kuwait*, 1992, преузето 20.11.2018.
https://www.constituteproject.org/constitution/Kuwait_1992.pdf?lang=en

Финансијски сектор Кувајта се заснива на комбинацији исламског и конвенционалног система. Законом из 1968. године у Кувајту је дозвољено и страним банкама да пружају финансијске услуге тако да данас послује више конвенционалних банака него исламских.

Катар је најбогатија земља на свету по приходима по глави становника. Трећа је по резервама гаса и нафте на свету. Своју аутономију Катар добија 1913. године од Велике Британије а потпуно независност 1971. године.

Државом влада емир из владајуће породице Ал – Тани и заједно са министрима које именује представља извршну власт. Парламент који предствља законодавну власт се састоји од 45 посланик од којих се 30 бира на непосредним изборима док 15 посланика поставља емир који су истовремено и министри. У Катару постоји и Веће владајуће породице које помаже емиру⁸⁸.

Правни систем Катара се заснива на исламском праву али постоји сет закона који се заснивају на правилима европског – континенталног права који се примењују према странцима.

Што се тиче финансијског сектора, усвајањем Закона о регулисању финансијских институција створени су услови за успостављање комбинованог система у коме централна банка има надлежност за контролу оба сегмента финансијског система.

IV УСЛУГЕ ИСЛАМСКИХ ФИНАНСИЈСКИХ ИНСТИТУЦИЈА

У овом делу биће речи о услугама које су настале у оквирима ислама. То су пре свега услуге банака, затим исламско осигурање, исламска хартија од вредности и кредитна картица као једна иновативност у исламском финансијском свету. Исламско финансијско тржиште на којима се пружају финансијске услуге расте али је још увек ограничено и зато највећи део финансијских услуга пружају банке. Банке су тренутно окосница финансијског система иако постоји раст исламских инвестиционих фондова. Исламске банке су по својој природи универзалне, управо због величине тржишта, али како је кренуо раст пружених услуга тако су и банке временом кренуле са специјализацијом у одређеним секторима, тако да постоје одељења која подсећају на инвестиционе банке. Поред банкарских услуга, значајан део финансијског система представља и исламско осигурање (такафул) где друштва поред основне делатности пружања услуга осигурања, имају и велику инвестициону улогу ради стицања профита за своје клијенте. Исламска

⁸⁸ State of Qatar, *Consitution of Qatar*, 2004, преузето 20.11.2018.

<https://portal.www.gov.qa/wps/wcm/connect/5a5512804665e3afa54fb5fd2b4ab27a/Constitution+of+Qatar+EN.pdf?MOD=AJPERES>

хартија од вредности – сукук је значајна новина у исламском финансијском сектору али због карактеристика која поседује може се рећи да представља новину на финансијским тржиштима уопште⁸⁹.

Теоријски проблем који постоји код исламских финансијских услуга је начин њихове систематизације. Неки аутори праве разлику између четири врсте уговора (финансијски, трансакциони, уговоре о посредовању и уговоре о друштвеном благостању), затим на дужнице, власничке, деривативне и хибридне финансијске инструменте.

Систематизација у овом раду је заснована на услугама које су најзаступљеније у исламском свету и обухватиће шест целина. У првој целини укратко ће бити приказани најзначајнији пружаоци финансијских услуга, банке, исламски инвестициони фондови и микрофинансијске институције. Друге две целине су услуге које пружају најчешће банке али није искључено да их пружају и неке друге финансијске институције. Друга целина обухвата два уговора који се заснивају на принципу поделе губитака и профита а трећа целина на низ финансијских уговора (како инвестиционих тако и уговора о друштвеном благостању). Битно је напоменути уговори из прве две целине нису само засебне финансијске услуге већ представљају основу за посебне врсте свих других финансијских инструмената и услуга. Четврта целина обухвата услуге осигурања, а пета обухвата сукук односно исламску хартију од вредности. Шеста целина је кредитна картица. У традиционалном, западном, банкарству услуге везане за кредитне картице пружају банке. У исламском свету кредитне картице су још увек предмет анализе и питања да ли су дозвољене шеријатом. Као једна новина у исламском финансијском систему али и због врста кредитних картица које се разликују од оних у конвенционалном банкарству, кредитне картице су издвојене као засебна целина.

1. Пружаоци услуга

На исламским финансијским тржиштима највећи пружаоци услуга су исламске банке, затим исламски инвестициони фондови и микрофинансијске институције.

1.1. Банке

⁸⁹ Хартију од вредности која даје сразмерно власништво над имовином или пројектом где део повраћаја на уложена средства зависи од приносне способности имовине на коју се односи.

Више о сукуку у поглављу број пет

Исламске банке имају исту улогу као и конвенционалне банке, да прикупе слободна средства и пласирање тих средства, ради остваривања профита. Оно што их разликује од конвенционалних банака је то да су исламске банке потпуно прилагођене исламу као систему. Власнички капитал банке се, као и у конвенционалном банкарству, формира од оснивачких улога акционара који стичу право на учешће у деоби профита (али и губитка) банке. Однос између менаџмента и акционара се заснива на принципал – агент односу, где у име акционара менаџмент управља и извршава задатке и за то добија одређену накнаду.

Још једна од карактеристика исламских банака су инвестициони депозити. Улагањем средстава у банку заснива се такође однос агент – принципал на основу мудараба уговора. Ако инвестиционе активности остваре профит долази до поделе профита са власником на унапред утврђен начин. У случају да банка оствари губитак неће сносити одговорност осим у случајевима кривице. Систем инвестиционих депозита је сличан инвестиционим конвенционалним банкама.

Депозити по виђењу представља обавезу банке према њиховим власницима и то обавезу која се мора испунити одмах по захтеву власника. Повлачење улога се може извршити без најаве тако да средства морају бити стопроцентно покривена резервом. И поред чињенице да средства нису намењена улагању један њихов део може представљати финансијски извор банке јер у случају њиховог пласмана банка није у обавези да дели профит са улагачима⁹⁰.

У теорији постоје четири модела по којима би требало банке да функционишу. Два од четири модела су више теоријска јер не остављају банци пуно простора за инвестирање и кредитирање.

1. Двострука мудараба

Код овог модела постоје две врсте односа између депозитара, акционара и банке као и банке и лица којима су потребна средства. У првом односу инвеститори и клијенти банке се налазе у улози пасивног партнера односно користе само право поделе профита са банком а банка преузима обавезу инвестирања тих средстава. Други однос се такође заснива на мудараби између банке и лица коме су потребна средства. Банка се у овом случају јавља као пасивни партнер и правом поделе профита са лицима коме је одобрила средства⁹¹.

2. Комбинација мударебе и мушараке

⁹⁰ Ж. Радовановић, *op.cit.*, стр. 94

⁹¹ М. Bittar, *Banking regulation, stability and efficiency of Islamic banks: What works best? A comparison with conventional banks*, Grenoble, 2006, p. 37

У овом моделу банка са својим депозитарима и акционарима заснива однос на мудараба уговору као и у претходном случају док са лицем коме је одобрила средства ступа у мушарака однос који дозвољава банци да заједно са њим управља пројектом⁹².

3. Мешовити модел

Овај модел је најзаступљенији у пракси из разлога што банка са својим депозитарима и акционарима закључује мудараба уговор а према свим трећим лицима може да закључује све врсте уговора и да пружа све врсте услуга за које је специјализована⁹³.

4. Систем „два прозора“

У овом систему пасива банка обухвата два рачуна: депозитни и инвестициони. Депозитни рачуни су идентични са оним у конвенционалним банкама и исплативи одмах по налогу клијента, стога морају бити осигурани стопроцентно. Средства са овог рачуна се могу користити само за зајмове у корист општег благостања⁹⁴. У овом случају депозитари не учествују у подели профита јер њихова средства нису коришћена за инвестирање. Други рачун је инвестициони и банчини инвеститори учествују заједно са њом у подели профита. Инвестирање се врши на начин како банка сматра да је најбоље и уз то не гарантује повраћај депозита^{95 96}.

1.2. Исламски инвестициони фондови

Исламски инвестициони фондови као и конвенционални инвестициони фондови, имају за циљ да кроз серију улагања остваре профит за свог клијента али и фонд. Свој моментум исламски фондови добијају од осамдесетих година прошлог века када крећу са улагањем у сектор некретнина и енергетике широм света.

Исламски инвестициони фонд може да буде основан у форми акционарског друштва, траста и друштва са ограниченом одговорношћу. Ако је основан у форми А.Д. менаџер фонда се налази у улози председника и извршног директора а инвеститори у улози акционара. У случајевима када је основан у форми траст инвеститори постављају одређено лице које управља фондом у њихове име и за њихов рачун. Када више партнера оснује фонд у форми ДОО онда један

⁹² *Ibid*, p. 38

⁹³ *Ibid*, p.39

⁹⁴ Види 3.5. (кард хасан)

⁹⁵ М. Vittar, *op.cit.*, p.40

⁹⁶ Овај модел се може паралелно користит са претходним

од њих постаје генерални директор фонда, односно менаџер фонда. Без обзира на форму фонд могу основати и правна и физичка лица који су по правилу инвеститори. Менаџер фонда односно лице које управља фондом такође може бити правно и физичко лице.

Задатак инвестиционог фонда је да кроз различита улагања оствари профит за инвеститоре. Начин на који ће успети зависи од пословне стратегије. Зато је битан процес проверавања како би се утврдило која је индустрија најбоља за улагање али и да та улагања буду у сагласности са шеријатом. Након тога фонд бира финансијску конструкцију за улагање.

Фондови улажу новац или кроз куповину хартија од вредности оних друштава чији су послови дозвољени, халал, али и кроз различите пројекте у којима може учествовати као инвеститор (кроз мушарека и мудараба уговоре).

Исламски инвестициони фондови, ради повећања профита диверстификују свој портфолио. Може се десити, и то веома често, да због диверзификације фонд није могао да избегне делатност у коју није дозвољено улагати шеријатом и оствари профит. Онда тај део профита мора проћи кроз процес „прочишћавања“. Када идентификује колики је проценат остварен од забрањене индустрије, тај проценат поделиће се са бројем укупних акција или удела и добијени износ се мора уплатити у хуманитарне сврхе.

Инвестициони фондови се могу заснивати на три модела мудараба, вакала и мушарека модел. Код мудараба модела инвеститори обезбеђују средства а менаџер фонда управља тим средствима. Профит се дели на начин који су то утврдиле стране док губитке носе само инвеститори. Вакала модел односно модел који се заснива на агентури. Агент управља средствима у име и за рачун инвеститора а он сам има право на унапред договорену провизију за свој рад. Мушарака модел је врста фонда где и инвеститори и менаџер фонда улажу заједно средства и имају подједнака права да управљају пројектом, а профит деле на уговорени начин док губитке деле сходно својим улозима.

1.3. Микрофинансијске институције

Услуге микрофинансијских институција подразумевају пружање финансијских услуга сиромашнима кроз различите облике микрофинансирања (превасходно микрокредита). Микрофинансирање је често једини начин да се финансијске услуге приближе онима који имају ограничен или уопште немају приступ традиционалним пружаоцима финансијских услуга. Пружаоцима микрофинансијских услуга – микрофинансијским институцијама, сматрају се организације које у својој понуди имају микрофинансијске услуге и које варирају од малих

непрофитних невладиних организација до великих комерцијалних банака. Светска банка процењује да тренутно постоји око 7000 микрофинансијских институција са преко 16 милиона клијената углавном сиромашних земаља у развоју⁹⁷.

Велики број најсиромашнијих људи живе у земљама у којима се примењује шеријат и ислам је доминатна религија. У тим државама најсиромашнијима је веома тешко ако не и немогуће да обезбеде себи неки вид финансијске услуге. Мухамед Јунус, добитник Нобелове награде за мир 2006. године, преко своје *Grameen* банке у Бангладешу у тренутку доделе награде поделио је преко седам милиона кредита, који су просечно износили 130 долара и стопа повраћаја кредита је била преко 90%. Преко своје банке је нарочито развио кредитирање жена како би их уводио у савремени економски живот и повећао њихову друштвену равноправност⁹⁸. Бангладеш је секуларна држава па самим тим је било могуће пласирати ове кредите са каматом.

Идеја микрофинансирања у исламском свету је иста као и у остатку света али се разликује у погледу услуга које се пружају. Пре свега услуге микрофинансирања у исламском свету пружају руралне банке, исламске комерцијалне банке, различите невладине организације и кооперативе. У теорији, за пружање услуга микрофинансирања најбитније су кооперативе и руралне банке. Кооперативе су удружења већег броја лица (физичких и/или правних) којим управљају иста лица са циљем да се помогне најугроженијима. Кроз различите моделе финансирања (нарочито мурабаха и кард хасан о чему ће бити речи) кооперативе пружају помоћ наугроженијима. Не треба занемарити да и кооперативе остварују профит кроз наплату провизије за пружену услугу али је то прилагођено проблему односно плаћају се мање провизије него што је то случај приликом пружања обичних финансијских услуга. Руралне банке које су најчешће заступљене у руралним деловима појединих држава (Индонезија или Судан где су и најзаступљеније) и намењене су искључиво за микрофинансирање. Невладине организације пружају услуге без икакве провизије према својим клијентима јер се ради о дистрибуцији новца који је скупљен закатоом или на други добровољни начин.

Услуге које пружају микрофинансијске институције су услуге развијене за потребе исламског света. За све услуге важе иста правила и начела као да се ради о обичним а не услугама за помоћ сиромашном становништву. Разлике је у наплати свих трошкова који су код микрофинансирања нижи и могу се платити у неком каснијем тренутку. Такође држава може да субвенционира део микрофинансијских услуга како би утицала на смањење сиромаштва.

⁹⁷ В. Манић, М. Јанковић, *Микрокредити – шанса за најсиромашнију популацију*, преузето 13.11.2018., <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/vesti/Manic-Jankovic-Mikrokrediti.pdf>

⁹⁸ Драган Веселинов, *op. cit.*, стр. 36

2. Услуге засноване на принципу поделе профита и губитка

Најхваљеније услуге међу исламским теортичарима су оне које су засноване на принципу поделе профита и губитка, мушарека и мудараба. Оба модела су врста партнерства између банке или друге финансијске институције и других лица (како правних тако и физички). Партнерства настају ради остваривања одређеног циља, улагања у одређену економску активност ради стицања профита и поделе тог профита на уговорени начин. У случају губитка носе га сви према величини свог удела. Поред тога што предствљају вид улагања ови уговори могу предстаљати и основу неке друге услуге, као што је то случај са осигурањем и исламском хартијом од вредности.

Мушарека и мудараба се у литератури најчешће представљају заједно, невезано за остале услуге, због своје природе, чињенице да су засноване на подели профита и губитка али и због општег консензуса да се тежи ка што већој употреби ова два уговора јер представљају суштину исламске економије.

2.1. Мушарека (*Musharakah*)

Мушарека је партнерство, заједничко улагање више лица (улагање капитала али то може бити и рад) у пословни подухват којим заједнички управљају и чије резулате, губитак или добитак солидарно деле⁹⁹. Код мушареке, као и код осталих уговора се тражи правна и пословна способност, да је уговор закључен слободном вољом без икаквих спољних утицаја, претње, присиле или довођењем другог у заблуду и предмет уговора. Питање поделе профита регулише се у тренутку закључења уговора, што је неопходно јер у супротном уговор је ништав. Подела профита је оно што разликује ову исламску финансијску услугу од сличних које постоје у западном банкарству. Код мушарека уговора висина профита није одређена као фиксни износ (што је случај код камате) већ се утврђује само проценат приликом исплате потенцијалног профита (нпр. 25%). На тај начин, сви партнери преузимају ризик (не)успеха пројекта¹⁰⁰. На партнерима је да се договоре како ће извршити поделу профита. На првом месту је подела профита сходно уделу који имају али су могућа одступања тако да се профит дели на другачије утврђени начин а не сходно уделу. Наравно овде треба имати у виду да није дозвољено уговарање поделе профита које је у диспропорцији са уложеним капиталом (нпр. да један од партнера упрос

⁹⁹ Ж. Радовановић, *op. cit.*, стр. 102

¹⁰⁰ А. Лекпек, *Исламски банкарски уговори, Анали Правног факултета у Београду*, бр. 1, Vol. LX, стр. 304.

већем уложеном капиталу добије само 1% од профита). У таквим случајевима уговор је ништав. Код поделе губитка нема дилеме, свако сноси губитак сходно свом уделу и нису дозвољена било каква одступања. Када губитак прелази величине удела партнера, вишак дуга се дели солидарно међу партнерима.

Начин како ће се управљати пројектом резултат је сагласности свих партнера што им даје слободу да у границама шеријата регулишу њихове односе. Могуће је да сви подједнако учествују у управљању и сваки од њих постаје заступник. Ако се неко од партнера одлучи да не жели да учествује у управљању онда постаје пасивни партнер.

Мушарека престаје испуњењем њеног циља, онога што је био предмет уговора. Престанак мушареке је такође могућ због постојања права сваког од партнера да располаже својим уделом. У том случају партнери који остају у послу имају обавезу да откупе уделе партнера који излази. Цена удела је предмет договора партнера. У случају да се договор не може постићи, партнер који жели изаћи као крајњу, екстремнију, опцију има и могућност да захтева ликвидацију тог партнерства без обзира на сагласност осталих партнера. Са друге, стане ако сви партнери траже прекид партнерства долази до гашења и поделе евентуалних преосталих средстава сходно уделима или договору¹⁰¹.

У случају смрти једног од партнера наследници могу да траже или исплату удела или да се одлуче да остану у пројекту.

Примена мушарека уговора у савременим условима покренула је питање оправданости принципа да сваки партнер има право да у сваком тренутку затражи прекид мушарека аранжмана и расподелу средстава. Тако велики утицај једног партнера може угрозити положај и интересе осталих партнера, нарочито у случају када они не желе да прекину започети посао. Стога, као неопходност наметнуло се уношење посебне клаузуле у мушарека уговоре, која би онемогућила појединим партнерима да, вођени искључиво својим интересима, затраже прекид партнерства и тако у неповољан положај ставе остале partnere, који се с њим не слажу. Том клаузулом би била дефинисана обавеза партнера, који жели да се повуче из посла, да прода свој удео осталим партнерима у послу. То је посебно значајно у случају инвестиционих пројеката, који захтевају дуг период за реализацију и чији би прекид могао имати тешке последице по учеснике у послу. Цена по којој би одлазећи партнер продао своје уделе осталим партнерима не сме бити дефинисана унапред, при закључењу уговора, јер би на тај начин партнер, који жели да се повуче из посла,

¹⁰¹ Dr Muhammad Ismani, *Meezan Bank's guide to Islamic banking*, преузето 23.10.2018., <http://iugc.yolasite.com/resources/Text%20Book%2003%20-%20Meezan%20Banks%20Guide%20to%20Islamic%20Banking.pdf>

био потпуно заштићен од ризика губитка, чиме би мушарека могла попримити карактеристике кредитних трансакција. Цена удела се одређује у тренутку продаје, на основу тржишне вредности удела¹⁰².

Мушарека се користи за финансирање различитих подухвата (краткорочних, средњорочних и дугорочни), пројектно финансирање, за почетни капитал малих и средњих предузећа, за финансирање великих корпорација итд.

2.2. Мудараба (*Mudarabah*)

Мудараба је други вид партнерског уговора који се заснива на принципу поделе профита и губитка. Главна карактеристика овог уговора је та што једно лице даје капитал другом лицу који својим знањем, умећем и вештинама води, контролише или управља одређеном економском активношћу уз поделу профита према унапред утврђеним процентима. Две су стране овог уговора: финансијера (*rabb-ul-mal*) и агента (*mudarib*)¹⁰³. Посебност мударебе угледа се у томе што инвеститор игра улогу пасивног посматрача, чија су управљачка права ограничена, па стога има низак ниво контроле над реализацијом партнерског пројекта¹⁰⁴. У улози финансијера се најчешће налази банка. Код овог уговора финансијер, банка, улаже капитал а агент улаже своје знање и гарантује остваривање задатог циља који је резултат сагласности воља обе стране. У случају да инвеститор жели сам да одабере врсту пословног подухвата онда говоримо о ограниченој мудареби где инвеститор има већи степен контроле над агентом. У оба случаја сваки посао мора бити у складу са шеријатом.

Овај уговор се заснива на савесности и поштењу поготову агента јер је он тај који управља пројектом. У случају несавесног извршавања својих задатака уговор се може раскинути на захтев финансијера. Тада агент има обавезу да плати финансијеру његов улог а у понеким случајевима и да плати одређене пенале. Занимљиво је то да у случају пенала инвеститор не може задржати тај износ јер би пенали попримили форму затезне камате која је забрањена исламским правом, па се препоручује уплата пенала у хуманитарне сврхе¹⁰⁵. Мудариб као агент управља подухватом на начин који он сматра да је најбољи докле год је у границама уобичајеног пословања. У случају да жели да инвестира новац на начин који излази ван оквира уобичајеног пословања потребна му је

¹⁰² Лекпек, *op. cit.*, стр. 306.

¹⁰³ Банка или било која друга финансијска инситутција се може јавити и као финансијер и као агент

¹⁰⁴ Лекпек, *op. cit.*, стр. 307.

¹⁰⁵ *Ibid* стр. 307.

сагланост друге стране. Оно што му је апсолутно забрањено је позајмљивање новца, увођење још једног партнера (још једног мудариба, агента у пословање) и да у мудариб пројекат укључи, споји, са неким својим пословањем¹⁰⁶. Ако пак инвеститор код регуларне мударебе жели да се укључи у управљање и руковођењем пројектом, потребна је сагласност мудариба.

Врста капитала код овог уговор по мишљењу многих аутора треба да буде у ликвидној форми односно новац. Неликвидни капитала (земља, машине и др.) мора прво да се претвори у новац (продајом) и тако уложи у пројекат. Овакав став аргументује се тежњом да се избегну било какве нејасноће и неспоразуми који се могу јавити приликом процене неликвидне имовине која се улаже као капитал¹⁰⁷.

Код овог уговора у теорији али и у пракси као битно питање се јавља накнада трошкова агенту и ту постоје занимљива решења. Како агент учествује у подели профита, на уобичајене трошкове (храна, гардероба, накнада за превоз) нема право, као ни на здравствено осигурање. У случају пословног пута „ван град“ или у иностранство има право на накнаду трошкова. Агент такође нема право на плату али ако због природе посла мора са другим лицима да заснује радно правни однос, онда та лица имају право искључиво на плату не и на накнаду других трошкова¹⁰⁸.

Када посао предвиђен овим уговором буде профитабилан долази до поделе профита између страна у послу. У шеријатском праву није предвиђен начин поделе профита код овог уговора већ је то остављено странама у уговору да договоре. Договор о подели профита мора се уговорити пре реализације пословног подухвата јер у супротном уговор је ништав. У случају профитабилности прво се инвеститору мора вратити уложено а профит се дели на унапред договорени начин. У литератури постоје различити примери на које начине се може расподелити профит. Поред стандардног уговарања процента, могуће је и договорити различите проценте у зависности од резултата. Ако се нпр. овај уговор односи на неки вид трговине може се одредити један проценат ако агент тргује златом па оствари профит, добиће 50% од профита а ако оствари профит тргујући вуном може се одредити други, већи или мањи проценат.

Код поделе профита постоји консензус да финансијер нема право да добије свој део добити пре него што се посао оконча и исплати његов улог али се агенту може исплатити део добити пре завршетка посла. Ова пракса је могућа ако се објективном проценом утврди да је

¹⁰⁶ Dr Muhammad Ismani, *Meezan Bank's guide to Islamic banking*, Section IV, Chapter 14. преузето 23.10.2018., <http://iugc.yolasite.com/resources/Text%20Book%2003%20-%20Meezan%20Banks%20Guide%20to%20Islamic%20Banking.pdf>

¹⁰⁷ Лекпек, *op. cit.*, стр. 307.

¹⁰⁸ Dr Muhammad Ismani, *op. cit.*, Section IV, Chapter 14

результат мудараба посла известан и пре његовог окончања и ако је договорена исплата дела зараде у ратама¹⁰⁹.

Уколико пословни подухват доведе до губитака, његов износ, под условом да је агент поступао у складу са начелом „домаћинског пословања“, до висине укупно уложених средстава сноси финансијер¹¹⁰. Губитци агента се оглађају у угрошеном времену и уложеном напору и труду.

Пословни односи код овог уговора се гасе када се испуни циљ уговора или на основу сагласности обе стране о прекиду пословних активности. Још начин престанка је отказ уговора од једне стране уз обавезу да одмах обавести другу и да се испоштују отказни рокови. Када дође до раскида уговора потребно је извршити исплату улога финансијеру и добити, ако је посао био профитабилан. Када је целокупна имовина у новцу, ситуација је једноставна. Ако је имовина неликвидна потребно је да се претвори у новац како би се исплатиле обе стране¹¹¹. ААОФИ наводи као разлоге за престанак мударебе и: протек времена, губитак пословне способности као и ништавост овог правног посла.

Вреди напоменути и временско важење овог уговора. Разлог за то је што са једне стране поједини шеријатски правници сматрају пожељним временско ограничење овог уговора док са друге стране постоје они који сматрају да је то забрањено. Заступници првог става сматрају да мудараба као и било који други посао где се ангажује агент или заступник може бити ограничен. Противници овог става имају знатно реалније и флексибилније гледиште. Они полазе од економске логике тврдећи да временско ограничавање мударебе може онемогућити потпуну реализацију започетог посла ако је за реализацију потребно више времена него што је уговорено. У пословној реалности је овај став знато прихватљивији јер је примеренији пракси и даје бољу основу за завршавање посла. Међутим, то истовремено не значи да финансијер и агент неће имати у виду, одређени, обострано прихватљив рок¹¹².

Осим одређивања максималног рока трајања мударебе битно је позабавити се и питањем минималног трајања овог уговора, након ког партнери могу да се повуку из посла. Иако партнери имају слободу да се повуку из посла уз обавезу обавештавања друге стране то може имати негативне последице по сам правни посао и циљ који се жели остварити али и мударебу као уговор уопште и може га учинити неатрактивним. То посебно важи за велике капиталне пројекте

¹⁰⁹ Лекпек, *op. cit.*, стр. 309

¹¹⁰ Ж. Радовановић, *op. cit.*, стр. 100

¹¹¹ Dr Muhammad Ismani, *op. cit.*, Section IV, Chapter 14

¹¹² Лекпек, *op. cit.*, стр. 309

који захтевају и значајна улагања и дужи временски период за реализацију. Посебно је критичан случај када се финансијер одлучи на повлачење из посла на његовом самом почетку, што онемогућава агента да остври зараду, а његово дотадашње време и труд су потрошени узалудно. Препорука већине савремених теоретичара исламског банкарства је да се уговор ограничи право повлачења партнера у сваком тренутку¹¹³.

Мудароба се користи у истим ситуацијама као мушарека. Употребу мударебе можемо изједначити са *venture capital* фондовима али са изузетком да код мударебе, због шеријата, не постоји било какав вид економске доминације финансијера над агентом. Мудароба се самим тим може користити као начин финансирања стартап компанија. Такође мудараба се може користити и као платформа на којој се заснива вођење компаније при чему је по мишљењу већине исламских теолога мудараба један од најпожељнијих уговорних односа на којима би требало да се заснива банкарско пословање¹¹⁴.

2.3. Анализа употребе мушареке и мударабе у исламским државама

Мушарека и мудараба су једни од најбитнијих уговора исламског права и економије јер испуњавају све услове шеријатског права. Наравно између ова два инструмента постоје разлике на које се треба указати.

Табела бр. 1

Мушарека	Мудароба
Сви партнери могу бити инвеститори	Само једна страна се јавља као инвеститор друга као агент
Сви партнери могу учествовати у вођењу посла	Инвеститор има врло ограничена права у вођењу посла које је препуштено агенту
Начелно не постоји граница одговорности партнера. Сваки од њих одговара до висине свог удела осим када дуг премаши уложени капитал па се остатак дели солидарно међу партнерима	Инвеститор одговара до висине свог удела
Од тренутка закључења уговора сви партнери постају власници над послом сходно висини свог удела	Инвеститор је власник целокупне имовине док агент стиче право на деобу добити у случају профитабилности

¹¹³ *Ibid*

¹¹⁴ Ж. Радовановић, *op. cit.*, стр. 101

Оба ова инструмента иако хваљена као „прави“ продукти исламских финансија не заузимају доминантно место у билансима финансијских институција, превасходно банака. Разлог за анализу ових уговора се може наћи у чињеници да и један и други уговор су погодан начин финансирања било да се ради о мањем или већем подухвату као и чињеници да и један и други испуњавају све услове који се траже од финансијског инструмента у шеријату. У овом делу прво ћу указати на потенцијалне појединачне разлоге зашто банке а и друге финансијске институтције не користе ова два уговора а затим и на заједничке чиниоце који утичу на атрактивност ових уговора.

Мушарека је у суштини класично партнерство које захтева учешће свих партнера, у већој или мањој мери, у пословном подухвату. У почетку је она представљала средство краткорочног инвестирања али је временом добила и улогу дугорочног финансирања које је захтевало велики капитал. У сваком случају, због активности партнера од којих је једна страна финансијска институција тражи се поседовање различитих знања из различитих области што значи да банкари или било који други стручњаци морају бити обучени у тој области како би могли да управљају тим пројектом а то даље значи да трошкови расту. Овај проблем се може решити повећањем хомогености портфолиа финансијских институција али би такав потез утицао на диверзификацију портфолиа.

Мудараба је нешто комплекснија. На првом месту требамо издвојити агенцијски проблем услед непостојања фиксне обавезе према финансијеру. Агент може да делује искључиво у свом интересу а противно интересима финансијера јер не сноси терет губитка нити има фиксну обавезу према финансијеру осим ако се не докаже његова немарност и непоштење у пословању. Агенцијски проблем се може решити или ублажити кроз адекватну правну и финансијску инфраструктуру чиме би се пружила квалитетнија заштита финансијерима. Теоретичари ислама истичу и утицај ислама и веровања у загробни живот као један од начина да се реши овај проблем услед моралног дејства које то веровање може да има на агента¹¹⁵.

У теоретском смислу, мудараба би исламским финансијским институцијама требало да обезбеди знатну компаративну предност и мању изложеност ризику у односу на конвенционалне банке. Наиме, у случају евентуалног губитка, положај агента (мудариб) у мудараба уговорном односу пружа одређену заштиту исламској банци, на тај начин што се губитак у потпуности неће одразити на њену ликвидност и солвентност, за разлику од конвенционалне финансијске

¹¹⁵ Лекпек, *op. cit.*, стр. 312

институције, која поред износа депозита улагачу гарантује и износ уговорене камате, имајући у виду чињеницу да је ризик губитка највећим делом на страни инвеститора, односно власника депозита. Међутим, поменути теоријски концепт нема своје практично упориште. Превелики ризик на страни улагача практично би онемогућио прикупљање депозита и значајно ослабио пословни капацитет исламских банака, пре свега због чињенице што су потенцијални улагачи приликом инвестирања, поред добити на уложена средства, најпре вођени сигурношћу својих депозита. Уочене слабости мудараба уговорног односа, исламске банке решавају на тај начин што власницима прикупљених депозита експлицитно гарантују износе уложених средстава. У Малезији, на пример, Шеријатски савет, при централној банци, усвојио је резолуцију по којој трећа страна, осигуравајуће друштво или нека друга финансијска институција, може гарантовати повраћај уложеног капитала и одређену стопу повраћаја у мудараба пословном односу¹¹⁶.

Поред улоге агента, у мудараба уговорном односу, исламске финансијске институције се могу наћи и у улози инвеститора, односно улагача, када је мудараба уговор саставни део њихове активе. Немогућност учествовања у управљању пословним подухватом, као и велики кредитни ризик, основни су разлози због којих исламске банке предност пружају другим, мање ризичним, облицима улагања. Такође, могућност инвеститора да у сваком тренутку раскине мудараба уговорни однос, може проузроковати значајне проблеме исламским банкама, што их приморава да посебним уговорним клаузулама поменути могућност додатно ограниче¹¹⁷.

Неки од ризика који могу јавити код оба уговора:

- Пословни ризик – ризик који постоји код сваког пословања. Развој и примена права, правна и финансијска инфраструктура, економски развој земље су само неки од разлога који могу да утичу на пословање. Са друге стране могуће је и сам подухват буде неуспешан из чисто пословних разлога;
- Фидуцијарни ризик – непоступање у складу са фидуцијаном одговорношћу што може утицати на сам пословни подухват;
- Кредитни ризик – овај ризик постоји јер друга страна може да закасни или уопште не испуни своју уговорну обавезу.

На основу изложеног, разлог зашто ова два уговора нису толико заступљена упркос предностима је управо ризик који углавном сноси финансијска инситуција. Начелно институције

¹¹⁶ Ж. Радовановић, *op. cit.*, стр. 101. – 102.

¹¹⁷ *Ibid*

нису спремне да увек преузму ризик код ових уговора. Такође, свака контрола извршења уговора кошта додатно, што већи подухват то је и контрола скупља а увек је отворено питање исплативости и да ли ће пројекат бити профитабилан. На ово можемо надовезати одсуство транспарентности на појединим тржиштима где послују исламске банке и слабу институционалну инфраструктуру чији би посао био прикупљање и прослеђивање информација зајмодавцима које се тичу кредитне способности потенцијалног партнера или агента. Таква асиметричност информација утиче на пословање финансијске институције и доношење лоших пословних одлука.

3. Финансијске услуге

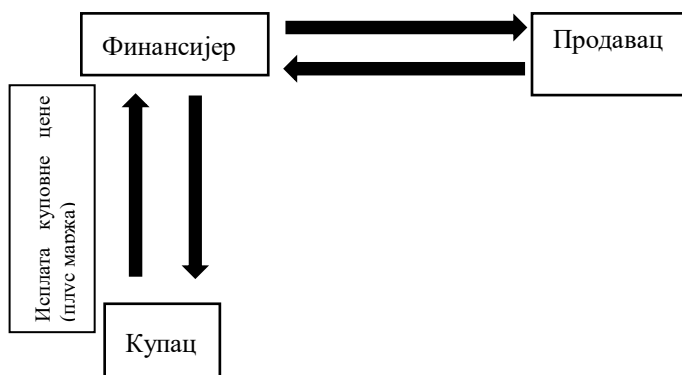
Под термином финансијске услуге се подразумева низ различитих услуга које пружају исламске финансијске институције путем којих се клијентима обезбеђују потребна средства. Велики број исламских финансијских услуга подсећа на традиционалне финансијске услуге али се разликују по начину пружања услуге који између осталог обухвата и механизме који се користи да би се наплатило коришћење средстава без наплате камате. Велики број уговора личи на кредитне уговоре у конвенционалном банкарству али финансијске услуге обухватају и услуге лизинга као и поједине услуге карактеристичне искључиво за исламски свет.

3.1. Мурабаха (Murâbahah)

Мурабаха је један од најчешће коришћених инструмената од стране банака и има највеће учешће у активама банака. Мурабаха је врста трговинског уговора, уговора о продаји. Мурабаха се развила из оног што можемо назавати „класичан уговор о продаји“. Кроз историју (а и данас), на различитим базарима и другим местима трговине могла се купити роба која нема истакнуту цену и до ње се долазило погађањем. Са друге стране, развитком и јачањем трговине, цена је постала саставни део сваког уговора о продаји, ма колико велики или мали износ био. У тим ситуацијама, која су велика већина, користи се уговор мурабаха.

Код овог уговора продавац набавља робу за купца уз урачунавање марже, при чему је купац потпуно упознат са ценом робе док је износ марже резултат договора. Каснију појаву посредника, као трећег учесника у улози финансијера, данас су у потпуности преузеле исламске финансијске институције, тако да уз нове елементе уговора, као што су додатна средства

обезбеђења, полисе осигурања и девизне клаузуле. Из ових разлога се мурабаха може суштински сматрати класичним финансијским уговором¹¹⁸.



Слика бр. 3

Из графичког приказа се види да финансијер (банка или друга финансијска институција) купује од продавца одређену робу за свог клијента, односно купца. Обавеза финансијера је као код сваког уговора да исплати договорну цену за робу а обавеза продавца да ту робу преда. Након тога финансијер продаје робу купцу за договорену цену. Овај уговор је врло повољан у ситуацијама када купац нема новца да исплати робу јер се „кредитира“ код банке која му истовремено одобрава и плаћање на рате.

Како се по својој суштини маржа може довести у везу са каматом, да би се са становишта шеријата мурабаха сматрала исправном мора испунити следеће услове¹¹⁹:

- 1) као купопорадајни уговор на одложено плаћање, који поред наведене цене укључује и маржу, мора испунити све услове који важе за трговинске трансакције,
- 2) набавна вредност робе мора да буде утврдива,
- 3) финансијска институција у одређеном тренутку макар формално мора да буде власник робе¹²⁰.

Уз све претходно наведено код мурабахе се морају испунити још неки услови. На првом месту је да предмет уговора мора постојати у моменту закључења уговора између финансијера и продавца јер у супротном уговор је ништав. Такође, продаја и пријем робе мора бити моменталан или у неком кратком разумном року. Апсолутно је забрањено, под претњом ништавости уговора,

¹¹⁸ Ж. Радовановић, *op. cit.*, стр. 98

¹¹⁹ *Ibid*

¹²⁰ Последњи услов у пракси исламских институција испуњава се на тај начин што банка ангажује свог клијента као агента који у име банке преузима робу. Међутим суштински се банка штити од ризика код уништења или делимичног уништења робе чија природа то дозвољава.

продаја на неки одређени дан у будућности. Уз ову забрану, забрањено је и уговарање било каквих рокова и услова.

Мурабаха је критикована да је слична ако не и иста као финансијски уговори који постоје у западним банкама али ипак је ово опште прихваћени инструмент и правда се чињеницом да је цео уговор у складу са шеријатом и да не постоје никакве неизвесности за стране у послу.

Исламске финансијске институције, као што је то случај у Малезији, излазећи у сусрет захтевима клијената, све чешће користе мурабаху за одржавање текуће ликвидности или краткорочног задуживања клијената, при чему се клијент истовремено налази и у улози купца и у улози продавца робе. У таквим случајевима клијент за одређени новчани износ формално продаје банци робу, део опреме, непокретност итд., да би након извесног времена на рате од банке поново купио раније продату робу по цени која је увећана за профитну маржу¹²¹.

Мурабаха као и остали инструменти се користе за различите видове финансирања без обзира на рок. Може се користити при набавци сировог материјала, машина, инвентара, за све услуге које се могу продати као целина, у виду пакет понуде (услуге у здравству, образовању, итд), земље и остало. Иако је примена велика, мурабаха се највише користи за куповину некретнина за личну употребу.

3.2. Ицара (Ijarah)

Ицара (превод са арапског би значео „издати некоме нешто“) је лизинг који признаје исламско право. Како су једна од два основна принципа у исламској економији бескаматно пословање и подела ризика, за потребе пословања, ицара је инструмент који испуњава те услове. Укратко ицаром долази до преноса овлашћења држања ствари и овлашћења коришћења у одређеном року а након истека тог рока финансијска институција даје право клијентима да откупе ту ствар. Да би ицара била валидна под шеријатом мора да испуни низ услова који су постављени кумулативно. Први се тиче самог предмета уговора, који мора бити у власништву финансијске институције, да буде подобан односно да се могу пренети овлашћења и јасно одређен у самом уговору. Време и начин испоруке морају бити прецизно одређени. Сваку штету коју нанесе корисник лизинга мора да надокнади. У случају да предмет уговора не може да се користи због неке штете која је настала након закључења уговора, уговор се раскида и то ретроактивно од дана када је настала штета с тим да ако је штета настала услед немара примаоца сносиће одговорност

¹²¹ Ж. Радовановић, *op. cit.*, стр. 99

за исту. Оно што је суштински битно да сви елементи уговора (висина накнаде, време трајања, начин преноса, начин плаћања, сврха коришћења) морају бити прецизно одређени у тренутку закључења уговора.

Један од битнијих елемената овог уговора је висина накнаде, нарочито код дугорочног лизинга. Правило је да се висина накнаде не може мењати али се поставља питање шта ако се услови на тржишту толико промене да би плаћање уговорене цене било неправично. Поједини исламски стручњаци предлажу измену уговора и утврђивање нове цене с тим што уговор неће произвести одмах дејство већ након неког времена (годину дана од промене). Са друге стране имамо теоретичаре који предлажу потпуно другачија решења. Наиме они предлажу да се уговор прилагоди тим променама на тржишту. Па тако ако је повећана стопа одређеног пореза за 5% и висина накнаде ће бити увећана за тај проценат или ако дође до раста инфлације за одређени проценат и уговор ће бити увећан за исти. Како би се избегле ревизије уговора са сваком променом на тржишту финансијске институције су се определиле за један некарактеристичан метод, коришћење ЛИБОР – а као параметра за промену висине накнаде у случајевима када дође до промена на тржишту. Из тих разлога ицара је предмет критике, јер је камата апсолутно забрањена исламом, иако се међубанкарске каматне стопе користе само као параметар. И да се занемари питање параметра, критичари упозоравају да у тим случајевима посотоји, гхарар, неизвесност за стране јер се не зна колико ће износити висина било ког параметра у будућности.

Ицара има две подврсте које су знатно различите:

- 1) Оперативни лизинг (*ijara al bai'*) – код ове врсте лизинга не постоји обавеза куповине предмета након протеча времена лизинга који је углавном краткотрајан. Користи се за скупоченију имовину и предмете (изнајмљивање авиона, бродова итд.). Код ове врсте лизинга је могуће да сама финансијска институција буде власник ствари али се чешће јавља треће лице где финансијска институција може да купи ту ствар од продавца и уступи кориснику лизинга или да финансијска институција ангажује корисника лизинга као свог агента, где ће се правни однос између институције и корисника лизинга засновати тек по прибављању ствари,
- 2) Финансијски лизинг (*ijara wa-iqtina*) – код ове врсте долази до потпуног преноса права својине након протеча времена лизинга. Најчешће се користи за финансирање машина, опреме, земље и остало.

У случају доцње корисника лизинга, давалац лизинга је у незгодној позицији јер наплата пенала није дозвољена па се прибегава алтернативним мерама. Најприхватљивије решење по

шеријату би било уношење посебне клазуле у уговор да у случају доцње корисник лизинга мора уплатити одређену суму у хуманитарне сврхе.

Након истека уговореног времена уговор о лизингу престаје да производи дејство и долази или до преноса права својине на до тада корисника лизинга или се дата овалашћења враћају даваоцу лизинга. Уговор се може раскинути сагласношћу обе стране док је једнострано отказивање уговора забрањено осим у случају кршења одредби уговора.

3.3. *Истисна (Istisna)*

Реч истисна је изведена од речи *sana'a* што у преводу значи „произвести, направити нешто“. Старији аутори наводе да истисна настаје када „неко некоме наручи нешто да му произведе“ или када му затражи¹²². Истисна је једна врста фјучерс уговора, где једна страна, купац, наручује ствар (да му се направи) одређених спецификација од друге стране, произвођача, при чему је динамика плаћања споразумно одређена¹²³. Истисна је у суштини партнерство у производњи.

Једна од предности овог уговора је флексибилност плаћања, слободна могућност да стране поред плаћања унапред договоре и плаћање на одложено, на рате али и да не прате договорену динамку плаћања¹²⁴.

Да би овај уговор био признат шеријатом мора да испуни следеће услове¹²⁵:

- 1) предмет уговора мора бити јасно одређен и прецизиран квалитет, кванитет, материјал који ће се употребити и све остало везано за спецификације онога што треба да се произведе,
- 2) да се ради о производњи нечега што произвођач уме да произведе. Овај услов вуче своје трагове из прошлости, где је услов био производња нечега што људи свакодневно користе,
- 3) материјал за производњу је дужан да обезбеди произвођач јер у супротном радиће се о неком другом уговору,
- 4) ако је за доставу произведене ствари потребан утовар и превоз који ствара додатне трошкове потребно је утврдити и место доставе.

¹²² Joni Tamkin Borhan, *Istisna in Islamic banking: Concept and Application*, (2012), Jurnal Syariah, преузето 26.10.2018.

¹²³ Ж. Радовановић, *op. cit.*, стр. 103

¹²⁴ *Ibid*

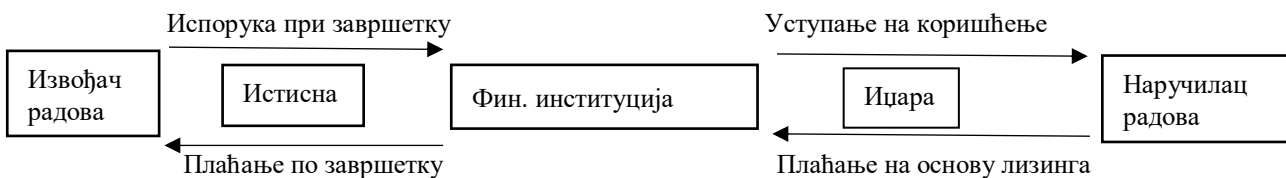
¹²⁵ *Ibid*

Време за завршетак радова није битан елемент овог уговора. Оно што купац може да уради је одреди максимално време у уговору за које је потребно завршити радове па у случају кашњења наручилац није у обавези да преузме ствар.

Код овог уговора је могуће уговорити посебне пенале. Ти пенали се састоје у смањивању цене на утврђени начин до завршетка посла¹²⁶.

Овај уговор се може раскинути једнострано све док не почну радови. Након тога није могућ једнострано раскид уговора.

Истисна је битна у исламском свету јер се њом финансирају најчешће велики пројекти при изградњи некретнина. Користи се често у комбинацији са ицаром (лизингом) где након завршетка радова истисна се конвртује у лизинг.



Слика бр. 4

3.4. Салам (*Bai Salam*)

Салам је још једна врста фјучерс уговора, сличан истисни, чији је и претходник¹²⁷. Салам је уговор између две стране, продавца и купца, где је обавеза продавца да у одређено време у будућности испоручи робу, док се купац обавезује да ту робу плати одмах по закључењу уговора. Иако је извесност један од постулата исламског права салам представља својеврсни изузетак. Код свих осталих уговора је забрањена куповина онога што не постоји док продаја под овим уговором је могућа само ако је позната количина робе и да је познат датум испоруке те робе. Салам датира још из времена Мухамеда а кроз историју се корисито као инструмент за финансирање малих фармера. Приликом боравка Мухамеда у Медини, уочио је да грађани продају воће унапред, односно да је договор између продавца и купца испорука воћа за годину, две, три, с тим да такве продаје нису биле одређене по количини, квалитету итд. Сходно томе Мухамед је наредио да ко год плати било шта унапред што ће бити испоручено у будућности, мора бити одређено по количини, квалитету уз наравно одређивање времена и места испоруке¹²⁸.

¹²⁶ Dr Muhammad Ismani, *op. cit*, Section IV, Chapter 18

¹²⁷ Основна разлика ова два уговора је то што код истисне увек се ради о стварима које је неопходно произвести, направити док код салама то може бити било која ствар или роба (она која је произведена или она која тек треба да се произведе; такође предмет овог уговора могу да буду и пољопривредни производи, комодитети итд.)

¹²⁸ Islamic banking rescue center, *Financing: Bai Salam*, преузето 27.10.2018.

<https://islamicbankers.me/islamic-banking-islamic-contracts/in-focus-bai-salam/>

Имајући у виду чињеницу да се код салама одступа од принципа шеријата, да би био легалан салам мора испунити следеће услове¹²⁹:

- 1) плаћање пуне цене мора бити извршено у тренутку закључивања уговора,
- 2) може се унапред трговати само производима којима је могуће одредити квалитет и цену,
- 3) сви остали детаљи који су битни за производ морају бити јасно одређени тј. да се не остави никаква сумња у погледу тих детаља,
- 4) датум и место испоруке морају бити унапред одређени,
- 5) количина робе мора бити прецизно одређена.

Овај вид финансирања је погодан за продавца који одмах по закључењу уговора стиче потребан капитал за материјал, плате, превозна средства и све остале трошкове које може имати у производњи. У случају да продавац не може да достави робу у договореном року, ако се купац сложи, рок се може продужити. Ако се купац не сложи, уговор се раскида и продавац мора да врати добијено. Наравно и овде је немогуће наплатити пенале јер нису у складу са шеријатом али купац може да затражи приликом закључења уговора неко средство обезбеђења из ког би могао да се намири.

3.4.1. Паралелни салам

Паралелни салам је подврста овог уговора у коме се купац (финансијер) налази у двострукој улози. Са једне стране он купује робу од продавца а истовремено закључује други независтан уговор са трећим лицем, купцем, о продаји те исте робе у будућности. Финансијер може повратити своју инвестицију са или без губитака. Такође, паралелни салам је погодно средство за хеџинг како би се осигурали од могуће промене цена. Битно је напоменути да оба датуме продаје треба да се поклапају. Да би овај уговор био у складу са шеријатом потребно је на првом месту да ова два уговора буду потпуно независна један од другог. То значи да финансијер не сме постављати било какве услове где би извршење једног уговора зависило од извршења другог. Друго, да би паралелни салам био валидан потребно је да у њему учествују три различите стране. Не може се купац из првог уговора појавити и као продавац између истих страна, јер то би представљало врсту откупног уговора који није дозвољен исламским правом¹³⁰.

¹²⁹ Dr Muhammad Ismani, *op. cit.*, Section IV, Chapter 17

¹³⁰ Доступно на: http://shodhganga.inflibnet.ac.in/bitstream/10603/11410/12/12_chapter%204.pdf, преузето 27.10.2018.

Код паралелног салама финансијска институција се може осигурати кроз јемство у случају да дође до неиспуњења обавеза¹³¹.

3.5. *Кард ал – хасан (Qard al – Hasan)*

Кард ал – хасан је врста зајма у служби општег благостања а не бизниса и профита. Кард је уговор о зајму између зајмопримца и зајмодавца, код кога зајмопримац у уговорено време враћа само главницу без икакве накнаде. Зајмопримац може али и не мора да врати увећану главницу зајмодавцу. Код овог зајма је такође апсолутно забрањено да зајмодавац стекне било какву корист од зајмодавца, било уговорену или не, осим у горе наведеном случају.

Овај инструмент класичног ислама поред тога што испуњава све услове које тражи шеријат такође утиче на људе „да се међусобно помажу, на братство, љубав и јединство“.

Исламске банке а и друге институције селективно користе овај финансијски инструмент, најчешће приликом одобравања краткорочних позајмица добро познатим клијентима, као и у ситуацији када су са клијентом раније закључиле уговор заснован на принципу заједничке поделе профита и губитка или је клијент запао у финансијске потешкоће краткорочне природе, пре свега са текућом ликвидношћу. Такође, поменути инструмент може се користити за превазилежења сопствених финансијских проблема, када њени оснивачи на бази кард – хасана банци могу позајмити одређена новчана средства, уколико се за превазилажење проблема не користи докапитализација¹³².

3.6. *Таварук (Tawarruq)*

Таварук (таварук у преводу значи „претворити у сребро“ – односно монетизација) уговор један је од комплекснијих уговора који постоји у исламском финансијском систему. Овај уговор служи за ефикасније и брже кредитирање и доста подсећа на класиче кеш кредите који постоје у западном банкарству. Купац купује од институције одређену ствар (комодитет) по једној цени, скупљој¹³³, али је не плаћа одмах, већ након неког уговореног времена, и одмах је продаје по другој, јефтинијој цени¹³⁴. Таварук обухвата неколико правних односа између неколико лица,

¹³¹ Ж. Радовановић, *op. cit.*, стр. 106. – 107.

¹³² Ж. Радовановић, *op. cit.*, стр. 105. – 106.

¹³³ Тржишна цена увећана за износ марже и потенцијалних трошкова које може имати финансијска институција

¹³⁴ Јефтинија цена је најчешће тржишна цена ствари (комодитета)

најчешће четири. На првом месту је однос финансијске институције и њеног клијента (правно или физичко лице). У том првом односу, клијент коме је потребна готовина, откупљује на одложено од финансијке институције одређену ствар, комодитет, и то оне врсте која се моментално може продати. Институција продаје ту ствар, а купац је даље продаје другом лицу за готовину. Ту се заснива правни однос између купца, који се сада налази у улози продавца и друге стране која купује ствар. Финансијска институција која продаје, ако нема тражену ствар у свом власништву (што ће бити најчешћи случај), мора да је прибави како би могла да прода свом клијенту. И ту се заснива трећи правни однос, између финансијске институције и продавца ствари односно комодитета. У пракси, најчешће, купац не продаје сам ту ствар, већ одмах након закључења уговора о продаји са банком, ангажује институцију као свог агента, која ће у његово име и за његов рачун да прода ту ствар.

Две су основне карактеристике овог уговора: прва, да је предмет уговора увек ствар која се одмах, без потешкоћа може продати („на лицу места“ – тачније да се пун договорени износ исплати одмах), друга, да банка продаје ствар купцу по већој цени од тржишне и остварује профит на разлици. Друга карактеристика је предмет критике многих верских стручњака. Упркос томе, они који прихватају таварук као облик финансирања уз поштовање одређених услова. Сви услови морају бити испуњени како би могао да се користи овај финансијски инструмент.

- имовина која је предмет уговора мора бити у власништву продавца,
- продавац мора упознати купца са свим детаљима предмета уговора,
- продавац не сме откупити после намирења обавеза исти предмет назад од купца,
- предмет уговора мора бити испоручен купцу од стране продавца одмах по закључењу уговора.

Таварук уговор је нарочито погодан за међубанкарско финансирање када банка има проблема са ликвидношћу и могућим потешкоћама са евентуалним извршавањем својих обавеза. У тим случајевима, банка која има проблема са дефицитом (банка А) обраћа се другој банци (банка Б) која је у суфициту. Банка Б онда прибавља одређени комодитет и продаје га банци А по цени у коју је урачуната маржа, на рате и/или одложено. Банка А продаје комодитет по тржишној или било којој другој цени и са добијеним износном финансира дефицит. Иако је систем комплексан, компликован, корисити се у међубанкарском финансирању исламских банака како би се избегла наплата камате за позајмљени новац. Као вид управљања ризиком ликвидности, нарочито је популаран у земљама Персијског залива.

Постоје аутори који не инсистирају да предмет таварук уговора мора бити само комодитет. Они истичу да је таварук погодан и за финансирање предузетника, где ће финансијска институција набавити ствар коју привредник тражи и која ће бити плаћена у договорено време. У било ком случају предност је не постоји обавеза обавеза враћања ствари или комодитета, већ исплата цене и марже инсистуцији која је то финансирала.

Поред наведеног користи се и као модел на коме се заснивају кредитне картице, о чему ће касније бити речи.

4. Услуге осигурања– такафул (*Takaful*)

4.1. Увод

Такафул је исламским систем осигурања базиран на општим принципима ислама као вере али и шеријата. Такафул, у преводу „гарантовати једни за друге“ или солирадрност, као вид осигурања у исламу представља алтернативу класичном (западном) типу осигурања. Такафул је вид узајамног осигурања где сви доприносе у један заједнички фонд, који служи да се из њега исплати одштета оном члану који је претрпео одређену штету. Ради се о заједничком гарантовању групе учесника са циљем обезбеђивања солидарне надокнаде у случају реализације унапред дефинисаног ризика.

Ислам не прихвата класично осигурање не само зато што не испуњава услове под шеријатом већ је његова директна супротност. У класичном осигурању долази до преноса ризика са једне стране на другу, односно осигураник плаћа осигуравајућем друштву премију а осигуравајуће друштво се обавезује да плати осигурану суму у случају да се догоди осигуравајући случај. Овакав вид преноса ризика и одуство поделе ризика између страна у послу је у исламу харам, забрањени посао. Поред наведеног у осигурању имамо и елементе рибе, мајсира и гхарара што је шеријатом забрањено. Из тих разлога исламско право и економија су створили свој систем осигурања такафул.

Према малезијском Декрету о такафулу из 1984. године „такафул представља шему засновану на братству, солидарности и узајамној помоћи, која обезбеђује узајамну финансијску помоћ у случају штетног догађаја, при чему су сви учесници сагласни да донирају своја средства¹³⁵“.

Концепт осигурања у исламу се заснива на солидарности и та идеја је присутна од давнина. Првенствено је овај систем настао још и пре времена пророка Мухамеда, као античка пракса у

¹³⁵ Чл. 2 Закон о такафулу Малезије

арапским племенима када дође до убиства једног члана племена па одговорно племе плати одређену суму наследницима убијеног¹³⁶. Од тада па до данас овај вид осигурања се заснивао на материјалном доприносу свих чланова неке заједнице. Ова пракса се назива аквила (*aqila*) и примењивала се међу племенима Меке и Медине. Сам прокор Мухамед је прихватио ову праксу која је касније примењивана и од стране његових следбеника. Временом се овај вид осигурања мењао, углавном се и даља користио у некомерцијалне сврхе, са циљем да се помогне онима који су невољи.

У модерно доба, такафул који се користи у пословању, своју потврду да је шеријатски исправан добио је након неколико фатви и резолуција. Високи савет Улема КСА, као верски ауторитет је 1977. године у фатви је навео следеће¹³⁷:

- 1) узајамно осигурање је облик уговора о донацији, што значи дистрибуцију ризика и дељење ризика у случају несреће. Заснива се на чинињеници да људи доприносе у новцу за компензацију оних који претрпе штету. Радећи то, људи који доприносе осигурању, немају за циљ да тргују или да остваре профит на уштрб новца других. Чланови који доприносе осигурању желе само да поделе ризик између себе и сарађују у отклањању штете,
- 2) узајамно осигурање нема елементе лихварства у форми рибе. Уговори оних који доприносе нису зеленашки и не експлоатишу сакупљен новац у лихварске сврхе,
- 3) чињеница да они који доприносе игноришу да дефинишу погодности које могу да стекну не штети, зато што су донори па сходно томе нема ризика од коцкања и разликује се од комерцијалног осигурања.

Европско веће за фатве и истраживање је такође усвојило фатву о допуштености узајамног осигурања. У фатви се каже да „комерцијално осигурање је означено као харам од стране већине теолога али да у готово свим неисламским земаљама послују осигуравајућа друштва на бази узајамности, те да са шеријатског становишта није харам учествовати у тим активностима“¹³⁸.

Академија исламског права је 1985. године такође усвојила фатву у којој је наведено: „уговори у осигурању са фиксним и периодичним премијама које нуде данашња осигуравајућа друштва су уговори који су (по шеријату) ништави и самим тим представљају харам послове“.

¹³⁶ J. El – Qalqili, Takaful – Foundations and standardization of Islamic insurance, *Electronic journal of Islamic and Middle Eastern law*, University of Zurich, Vol. V, pp. 29- 54

¹³⁷ *Ibid*

¹³⁸ Ж. Радовановић, *op. cit.*, стр. 253.

На свом наредном заседању Академија је размотрила питање реосигурања и усвојила Резолуцију бр. 9 (9/2) којом је дозволила узајамно осигурање. У нацрту резолуције Академија је предложила¹³⁹:

- да уплате осигураника буде засноване на донацији,
- да осигуравајућа друштва поред филијала и експозитура, морају имати седиште у некој од исламских земаља,
- да у оквиру осигуравајућих друштава, у организационом смислу, морају бити формирана посебна одељења у складу са врстом послова и ризика који се покривају,
- да осигуравајуће компаније морају бити флексибилније, односно да избегавају компликоване процедуре и пословне моделе,
- да свако друштво мора имати неку врсту врховног већа, чије ће чланове именовати оснивачи и држава а водиће бригу о усклађености процедура и пословних активности са шеријатом,
- да у случају недостатка новчаних средстава за намирење штета компанија може захтевати додатна средства од осигураника али да би основни терет требало да снесе оснивачи.

Да би ризик у такафаулу могао бити осигуран потребно је да испуњава следеће услове¹⁴⁰:

- мора постојати могућност његове реализације,
- мора да постоји неизвесност догађаја,
- да догађај има штетну последицу,
- да је дозвољен законом, јавним поретком и моралом,
- да је независан од воље осигураника и других заинтересованих страна,
- да постоји његова дисперзија у времену и простору,
- да постоји његова хомогеност.

На основу свега реченог, исламски систем осигурања обухвата начела солидарности, заједничког интереса, поделе одговорности и заједничког обештећења. Овакав систем осигурања је прихаватљив¹⁴¹:

- зато што ће узајамни осигураници сарађивати за заједничко добро,
- сваки узајамни осигураник платиће онолико колико је у обавези како би помогао, оном узајамном осигуранику коме је потребна помоћ,

¹³⁹ *Ibid*

¹⁴⁰ *Ibid*, стр.271

¹⁴¹ A.W. Dusuki, *Islamic financial system: Principles and Operations*, 2011, p. 507.

- његов допринос сматраће се донацијом,
- доприноси служе да се подели одговорност и поделе потенцијални трошкови,
- елемент несигурности је искључен уколико су услови везани за доприносе и компензацију познати свим узајамним осигураницима,
- немају за циљ да се оствари било каква корист на штету другог.

4.2. Функционисање такафула

Такафул се заснива на неколико принципа али два најосновнија, која издвајају исламски систем осигурања од конвенционалног, су принцип сарадње (*Taawun*) и принцип донација који је уједно и врста уговора (*Tabarru*). Први принцип означава сарадњу и узајамну помоћ један је од принципа не само исламског осигурања и економије ислама већ принцип који се треба примењивати у друштву свакодневно. Овај принцип уједињава појединце и групе ка међусобној сарадњи и решавању проблема када настану. Принцип донација је у суштини једнострано уговор, где осигураник обавезује себе да ће унети одређена средства (донирати) у такафул фонд. Иако се може рећи да постоји доза несигурности и неизвесности, исламско право то прихвата када се ради о добротним давањим, тестаменту, донацијама итд. Такође у контексту такафула, то је најбољи начин да се замени конвенционални систем осигурања¹⁴².

Такафул подразумева две врсте односа, од којих један однос увек постоји а други у зависности од тога да ли постоји вишак у фонду или не. Први између лица које управља такафул фондом (оператор) и осигураника и обухвата осмишљавање политике, прикупљање средстава односно донација и поравнавање потраживања. Односи између управника фонда и осигураника могу се остварити тако што ће се управник поставити за агента или старатеља у зависности од модела такафула (о чему ће бити речи у наредном сегменту). Односи између оператора такафула и осигураника нису идентични односу између осигуравајућег друштва и осигураника у конвенционалном осигурању. Разлог за то је што у такафул моделу осигурања, осигураник не осигурава само себе већ доприноси једном заједничком фонду и постоји заједничка свест о томе. Други однос се тиче начина управљања потенцијалним вишком у фонду што такође зависи од модела такафула.

У пословању такафул послове обавља акционарско друштвено који се у литератури назива такафул оператор. Изворна идеја је да се сваки такафул оснива капиталом учесника али

¹⁴² Marifa Academy, *Islamic banking and finance: principles and practices*, 2014, p. 184.

модерно доба је довело до тога да већина такафул друштава буде основано капиталом акционара, па касније заинтересовани осигураници приступају већ основаном друштву односно купују услуге. Ако такафул оснивају учесници који желе да се заштите од одређеног ризика, новчани фонд настаје донацијама учесника. Сви услови и послови које преузима такафул морају бити у складу са шеријатом.

За обављање свог посла потребно је да има два рачуна, један за сопствена права и обавезе и други за права и обавезе осигураника (такафул фонд или пул). Обавезе осигуравајућег друштва су припреме полисе осигурања, прикупљање донација, исплата осигурања и сви остали административни послови¹⁴³.

Најзначајнија обавеза такафул друштва је исплата осигуране суме. У случају да наступи осигурани случај, циљ такафул друштва је да осигураника доведе у онај положај који је био пре наступа осигураног случаја. У случајевима када је штета настала кривицом трећег лица, такафул друштво има право да захтева накнаду од тог лица¹⁴⁴.

Исплата вишка који постоји у фонду је једна од битнијих обавеза друштва. Тај вишак може настати на два начина. Један је кроз инвестирање друштва у послове дозвољене шеријатом а други је када дође до вишка у фонду који је настао уплатом осигураника. Вишак у фонду настаје као разлика уплаћених полиса осигурања и исплата када дође до осигураног случаја, реосигурања и трошкова које је имало осигуравајуће друштво у одређеном финансијском периоду. Начини дистрибуције вишка су разноврсни: могуће је осигураницима исплатити новчану накнаду сразмерно висини донација фонду, без обзира да ли је дошло до наплате осигурања или не; да се вишак исплати само оним лицима која нису претрпела штету и није дошло до исплате из фонда у њихову корист; као попуст за уплату премија у наредном финансијском периоду; исплата кроз било који други метод који је дозвољен исламским правом¹⁴⁵.

Такафул оператер има право на наплату својих трошкова кроз утврђени проценат од доприноса осигураника,

Друга страна или осигураник, носилац полисе је оно лице које својим доприносима учествује у такафулу. Осигураник прихватањем шеме такафула учествује у његовом функционисању. Новац који уплати, заједно са профитом који настаје кроз улагање, чини такафул фонд. Циљ осигураника је да се обезбеди од одређеног ризика који му може нанети штету. Ризик је могућност да услед одређених околности доведе до материјалног или нематеријалног губитка.

¹⁴³ Ibid

¹⁴⁴ A.W. Dusuki, *op. cit.*, p. 512.

¹⁴⁵ Marifa Academy, *op. cit.*, p.190

Осигураник у случају да претри неку штетну формално право нема право на надокнаду већ одштету јер се његова уплата третира као донација.

Важење осигурања код такафула је одређено на више начина: након истека уговореног времена; једностранни раскид, било од оператера, било од осигураника ако је то предвиђено уговором; код животног осигурања смрћу осигураног лица али без утицаја на право бенефицијара; код осигурања имовине услед потпуне штете али без утицаја на право осигураника да захтева одштету од оператера¹⁴⁶.

4.3. Врсте такафула

У зависности од критеријума можемо такафул поделити у неколико категорија. Прва категорија се односи на врсту осигурања па разликујемо: општи такафул, породични такафул (који је по својој форми најближи животном осигурању) и ретакафул (реосигурање). Друга категорија се заснива на односу између оператера и осигураника па тако разликујемо неколико модела: мудараба такафул, вакала такфул, вакуф такафул, цуала такафул и хибридни, комбиновани модел такафула.

4.3.1. Општи такафул

Општи такафул је краткотрајно осигурање, најчешће до годину дана, код кога осигураници донирају новац у фонд а оператер се стара о том фонду и управља њиме на начин како је договорено.

Општи такафул окупља учеснике који се желе заштити од истих ризика или материјалних губитака на имовини или другим стварима. Висина доприноса учесника зависи ће од вредности осигуране имовине и врсте ризика. Посебном клаузулом се регулишу односи између осигураника и оператера као и обавеза уплате додатних средстава у случају недостатка истих у фонду намењеном за накнаду штете¹⁴⁷.

Оператер управља овим фондом и унетим средствима. Начелно, због кратког рока овог уговора оператер не инвестира средства у финансијске инструменте дозвољене шеријатом али може другачије бити одређено уговором. У том случају профит припада фонду и по истеку

¹⁴⁶ *Ibid*

¹⁴⁷ Ж. Радовановић, *op. cit.*, стр. 264.

уговора ако постоји вишак биће дистрибуиран осигураницима. Оператер има право на награду за свој рад која се исплаћује из фонда по унапред уговореном кључу.

Постоје различите врсте општег такафула:

- осигурање возила, које обухвата осигурање од несреће у случају уништења, оштећења возила или његовог дела,
- осигурање од пожара, којим се може осигурати било каква непокретна или покретна имовина,
- инжењерски такафул, којим се осигуравају инвеститори и извођачи радова у грађевинским, електричним, техничким и осталим радовима. Заштита је од ризика односно штете код изградње брана, мостова, зграда и сл.,
- транспортни такафул, за заштиту имовине у транзиту приликом транспорта друмом, бродом, ваздухом или комбинацијом ова три транспорта.

4.3.2. Породични такафул

Породични такафул је дуготрајно осигурање, инвестиционо – штедни уговор или једноставно план који омогућава осигуранику да обезбеди своју породицу у случају смрти или инвалидитета. Такође породични такафул је и погодно средство за штедњу и остваривање дугорочних циљева као што су школовање, здравствено осигурање, пензионо осигурање и сл. који се нуде као посебни такафул породични планови. Било који модел породичног такафула се најчешће узима за период у трајању од 10 до 30 година.

Механизам код породичног такафула је нешто сложенији. Наиме, код овог модела осигурања имамо два рачуна, рачун учесника (штедни рачун) и специјални рачун (рачун донација). Највећи део средстава одлази на рачун учесника. Средства са тог рачуна оператер улаже у послове дозвољене шеријатом и остварени профит враћа на тај рачун, након одбијања својих трошкова. Сва потраживања наследника умрлог се измирују из овог рачуна.

Специјални рачун представља заједнички фонд, фонд узајамног гарантовања и расподеле одговорности међу учесницима и из њега се исплаћују текући захтеви¹⁴⁸.

У случају раскида уговора између осигураника и такафул друштва, осигураник добија само она средства која се у том тренутку налазе на рачуну учесника.

¹⁴⁸ *Ibid*, стр. 263.

Постоје различити видови породичног такафула али се могу груписати у две категорије¹⁴⁹:

1. индивидуални такафул – када је само једно лице осигураник,
2. групни такафул – када већи број повезаних лица прихвати један такафул план.

4.3.3. Ретакафул

Ретакафул је врста исламског реосигурања у коме су осигураници такафул друштва. Она улажу средства код ретакафул оператера што доводи до стварања ретакафул фонда. Из тог фонда се исплаћују сви одштетни захтеви али служе и за инвестирање у послове дозвољене шеријатом.

Ретакафул се заснива закључењем уговора између такафул оператера и ретакафул оператера. Модели управљања могу бити различити (мудароба, вакала или мешовити мудароба/вакала модел). Закључењем уговора осигураници уносе своја средства у ретакафул друштво која се сливају на два рачуна по унапред договореним процентима: рачун учесника и специјални рачун учесника. Средства из првог рачуна служе за улагања у инструменте и послове дозвољене шеријатом. Нето резерве (тоталне донације – потраживања – оперативни трошкови) из специјалног рачуна и нето реализација (тоталне инвестиције + профит – оперативни трошкови) могу бити у плусу или минусу у зависности да ли је остварена добит или не. Ако јесте остварена добит онда се она дели између учесника односно осигураника а ако је дошло до губитака њих сnose такође само осигураници¹⁵⁰.

Ретакафул друштва могу бити структурирана на једна од два модела¹⁵¹:

1. селективни (факултативни) модел – осигураник, такафул оператер, предлаже врсту ризика која ће бити предмет ретакафула са свим потребним информацијама а на ретакафул оператеру је да то проучи и донесе одлуку да ли ће прихватити или не. Селективни модел се односи на појединачне ризике и ретакафул оператер је апсолутно слободан да у сваком конкретном случају одлучи да ли ће прихватити понуду такафул оператера или не,
2. уговорни модел – код кога ретакафул оператер мора да прихвати све ризике понуђене од стране такафул оператера у складу са обавезама преузетих из уговора између ове две стране у коме су постављени услови и границе реосигурања. Уговорни модел не подразумева један ризик, већ низ истих или различитих ризика који ће бити предмет

¹⁴⁹ Marifa Academy, *op. cit.*, p.197

¹⁵⁰ Marifa Academy, *op. cit.*, p.198

¹⁵¹ A.W. Dusuki, *op. cit.*, p. 520.

реосигурања, тако да портфолио може да обухвата неколико хиљада ризика. Уговорни модел се остварује на један од четири начина:

- i. метод квота – где такафул и ретакафул оператери деле сваки ризик пропорционало сходно уговору,
- ii. метод вишка – код кога такафул оператер сходно уговору са ретакафул оператером уступа само део оних ризика које не жели да има на билансима,
- iii. метод губитка – када такафул оператер испуни све обавезе које има према својим осигураницима и када нето губитак пређе уговорени износ, тај дефицит могу да надокнаде путем реосигурања до одређене суме,
- iv. *stop loss* – ретакафул код овог модела неће бити одоговаран, неће имати обавезу према такафул оператеру, због губитка (без обзира колико мали или велики био) докле год тај губитак у текућој години не достигне уговорени проценат.

4.3.4. Мудараба (*mudaraba*) модел

Мудараба модел је један од неколико модела управљања такафулом. Као што је наведено, мудараба је уговор где једно лице, пасивни инвеститор (односно инвеститор), даје капитал другом лицу које ће својим знањем, вештином и умећем управљати одређеном економском активношћу. Код такафула који примењује мудараба модел управљања, финансијери су сви осигураници а такафул друштво је мудариба, односно онај који управља тим средствима. Такафул оператер улаже у инструменте који су дозвољени шеријатом. Када оствари профит, вишак (технички резултат) се дистрибуира између оператера и осигураника након истека уговореног периода по уговореном кључу, умањен за оперативне трошкове оператера. Ако оператер не успе да оствари профит и дође до губитака њега носе осигураници осим ако до губитка није дошло кривицом оператера па ће у том случају он сносити одговорност и морати да надокнади тај губитак.

У мудараба моделу средства су подељена у два рачуна, први штедни рачун учесника и други специјални рачун учесника. Средства из оба рачуна служе за улагање. Средства са првог рачуна исплаћују се осигуранику или бенифицијару у случају смрти или доспелости на основу уговорене такафул шеме. Средства са другог рачуна служе за ретакафул, резерве и друго¹⁵².

¹⁵² A.W. Dusuki, *op. cit.*, p. 517.

Мудароба модел управљања се најчешће користи приликом организовања друштава која се баве неживотним осигурањем¹⁵³.

4.3.5. Вакала (*Wakala*) модел

У овом моделу управљања такафул друштвом, осигураници као принципали ангажују такафул оператера да у њихово име и за њихов рачун управља средствима. Код овог модела, такафул оператер има право само на наплату услуга које врши за принципала али не и у деоби профита. Наплата услуга може бити уговорена као фиксни износ или у одређеном проценту. Поред инвестирања, посао оператера су и послови осигурања као што је исплата накнаде и остало. Целокупан профит припада осигураницима али ризик од губитка носе само они.

Принцип расподеле и улагања средстава са оба рачуна је исти као у претходном моделу.

4.3.6. Вакуф (*Waqf*) модел

Вакуф у преводу значи „као да је у власништву Бога“ тако када се овај модел управљања примењује сматра се да је лично Алахов. Уношењем средстава у овај такафул, средства припадају такафулу. Ово је класичан модел такафула јер су осигураници уједно и осигуравачи тако да стабилност друштва зависи од донација и профита. Најчешће овим друштвом управља посебан оператер који има знања из одређених области како би могао да управља средствима и остварује профит. Исплата награде може бити уговорена у одређеном проценту или на начин који се примењује у мудараба моделу или вакала моделу.

4.3.7. Цуала (*Ju'alah*) модел

Цуала модел се заснива на уговору између осигураника који средства из свог такафула дају оператеру на управљање са циљем да изврши тачно одређене задатке уз обећање награде ако те задатке обави успешно. И овде је реч о класичном моделу такафула који су основали осигураници али управљање поверавају другом лицу¹⁵⁴.

¹⁵³ Ж. Радовановић, *op. cit.*, стр. 258.

¹⁵⁴ *Ibid*

4.3.8. Комбиновани модел

У пракси је развијено неколико мешовитих модела организације осигуравајућих активности у исламској економији. Могуће су све комбинације основних модела али су најзаступљенији мудараба/вакала вакуф/вакала модели. Код мешовитих модела прави се разлика између фондова осигураника и власника осигуравајућег друштва, тако да су по правилу све компаније, које на комерцијалном основу пружају услуге осигурања засноване на комбинованом моделу¹⁵⁵.

У првом хибридном мудараба/вакала моделу, закључују се два уговора између такафул оператера и осигураника, мудараба уговор на основу ког се преузимају инвестиционе активности оператера и вакала модел на основу кога се пружају услуге осигурања. Оператер остварује право на деобу профита од инвестиционе активности али и на награду за успешно пружене услуге на бази вакала модела.

За разлику од првог модела где је такафул друштво у власништву акционара код хибридног модела вакуф/вакала модела, такафул припада како оснивачима тако и каснијим осигураницима. Наиме приликом оснивања друштва акционари донирају своја средства како би се основало друштво и сва та средства аутоматски не припадају њима већ самом такафул друштву сходно вакуф моделу управљања. Сви каснији осигураници уношењем својих средстава такође стичу власништво, сходно величини своје донације, над такафулом и њихова средства се сливају на исти „вакуф рачун“. Вакуф рачун се састоји и од уплата оснивача и од уплата каснијих осигураника и та средства служе за инвестирање у послове дозвољене шеријатом као и за испуњење и исплату осигурања.

5. Исламска хартија од вредности – сукук (*Sukuk*)

5.1. Увод

Сукук је исламска хартија од вредности која је развијена под утицајем ислама како би задовољила потреба модерног пословања али истовремено и постулати вере. ААОФИ дефинише сукук као „хартију од вредности која даје сразмерно власништво над имовином или пројектом где део повраћаја на уложена средства зависи од приносне способности имовине на коју се односи“. Сукук је развијен највише по узору на конвенционалне обвезнице које нису прихваћене у

¹⁵⁵ Ж. Радовановић, *op. cit.*, стр. 261.

исламском свету из неколико разлика. Један од њих је, камата која се плаћа имаоцу обвезнице а која је забрањена шеријатом. Други разлог је могућност да обвезнице издаје привредно друштво које се бави пословима који су забрањени шеријатом (коцка, алкохол, прерађевине од свиње и слично). Сукук је један део исламског тржишта капитала¹⁵⁶.

Реч сукук је множина од арапске речи сак (*sakk*) која у преводу значи налог за плаћање и може се наћи у списима који потичу из времена првих арапских калифата. Сукук је један од инструмената који су користили тада људи у трговини, који је стварао обавезу плаћања робе у комерцијалним трансакцијама. У средњем веку сукук је представљао врсту писаног обећања да ће се одређена свота новца исплатити након завршетка радова, доставе робе или слично, како би се избегло ношење новца кроз опасна подручја. Данас сукук представља веома погодан инструмент за финансирање и игра велику улогу на исламским тржиштима капитала и због својих предности проналази пут и на европска тржишта¹⁵⁷.

Први кораци ка стварању модерне исламске хартије од вредности су учињени у Јордану 1978. године па затим у Пакистану 1980. али нису успели због тада недовољно развијене финансијске инфраструктуре и тржишта капитала. У Малезији 1983. године је први пут издат модерни сукук¹⁵⁸.

Академија исламског права је признала сукук као финансијски инструмент и дефинисала га на следећи начин: „сукук је инвестициони инструмент којим се врши алокација ресурса посредством одговарајућег сертификата, који представља доказ о власништву, заснован на уделима једнаке вредности, регистрован на име власника, као једног од заједничких власника који имају удела у предузетничком подухвату.“

5.1.1. Сличности и разлике између сукука и конвенционалних обвезница

Сукук се у литератури најчешће везује за конвенционалну обвезницу јер представља њен пандан, иако има мишљења да термин „обвезница“ није прикладан да се користи као синоним за сукук па самим тим неки аутори предлажу да се користи „исламска инвестициона хартија од

¹⁵⁶ Неприхватање класичних обвезница је више теоријски приступ. Многе државе уз емисију сукука емитују и конвенционалне обвезнице ради прикуљања капитала на које исплаћују камату. Оно чему се у пракси тежи је да привредна друштва ради финансирања користе исламске прозиводе па тако и сукук,

¹⁵⁷ A. Saeed, O. Salah, Development of Sukuk: Pragmatic and Idealist Approaches to Sukuk Structures, *Journal of International Banking and Regulation*, Vol.2, p. 41 - 52

¹⁵⁸ Marifa Academy, *op. cit.*, p.161

вредности“ како би се на најбољи начин описао сукук, не задржавајући се само на појединим елементима.

Сличност са обвезницама се огледа кроз фиксирани датум доспећа, обавезу исплате главнице и могућности трговања њима. Сукук и обвезнице могу да издају како привредна друштва, држава као и било који други ниво власти коме је то дозвољено законима. Оно што их разликује је то да сваки издати сукук мора бити у складу са шеријатом и од стране привредног друштва или власти у вези са послом који је у складу са шеријатом. Такође битна разлика је у томе да сукук по својој суштини представља власништво имаоца сукука у том пословном подухвату. Продајом сукука продаје се и удео у пословном подухвату док продајом обвезнице долази до продаје дуга.

Разлика између обвезнице и сукука се огледа и у томе што сукук заснива на материјалној имовини док обвезнице могу да издају и привредна друштва која имају само нематеријалну имовину. Уз то код обвезница говоримо искључиво о дугу који постоји док је однос код сукука нешто комплекснији и има елементе акција огледан кроз однос који се јавља између акционара и менаџмента.

Вредност сукука је везана за вредност имовине због ког је издат, док вредност обвезнице се везује за кредитни рејтинг издаваоца.

Када се говори о „власничком праву“ приступ је више теоретски да би се указало на карактеристике сукука као класичне исламске обвезнице. Власништво не подразумева опцију располагања имовином већ само формално власништво, које се стиче куповином сукука са свим правима које носи, а којом управља издавалац сукука односно прави власник.

5.2. Емитовање сукука

Да би сукук био у складу са шеријатом неопходно је да испуни три услова: сваки сукук мора да представља удео у власништву над неком компанијом или пројектом која генерише приходе, да се инвеститори исплаћују након регулисања пореза на добит и треће да је исплата на дан доспећа заснована на тржишној вредности имовине на коју се односи сукук а не на износ који је уложен.

У процесу емитовања сукука учествује три ентитета: емитент (оригинатор односно лице које емитује сукук¹⁵⁹), ентитет посебне намене (*special purpose entity – SPE*¹⁶⁰)¹⁶¹ и купац сукука (инвеститор).

Процес секјуритизације који је битан за издавање сукука, заснива се на уговорном односу, у коме агент у име принципала управља новчаним средствима на бази унапред постигнутог договора о подели добити. Такође по угледу на процес секјуритизације у конвенционалној економији креира се ЕПН као посебно правно лице које на бази стицања одређене имовине врши емисију сукука¹⁶².

ЕПН у исламском свету је такође засебан ентитет који је основан за управљање хартијама од вредности и све операције су ограничене само на прибављање и финансирање одређене имовине. Привредно друштво које жели да прикупи капитал првенствено креира ЕПН, одређује која имовина ће бити део његове активе, њену вредност, датум доспећа сукука. Откупом сукука инвеститори постају сразмерни власници ЕПН односно те имовине. Након тога имовина се може (што није правило) вратити оригинатору на основу неког другог уговора као што је уговор о лизингу. Ако се ради о имовини чији оригинатор није власник, онда путем емитовања сукука се прикупљају средства, прибавља ствар или имовина чији власници постају инвеститори који је предају оригинатору на коришћење. У процесу након повраћаја или давања имовине оригинатору настаје и његова обавеза плаћања периодичних исплата инвеститорима (што суштински мења камату). Висина и начин плаћања зависи од врсте сукука и договора између страна. Након доспећа сукука, долази до ликвидације ЕПН – а, продајом те имовине оригинатору а главница се иплаћује инвеститорима.

Периодичне исплате власницима за разлику од конвенционалних обвезница које носе унапред фиксирану камату, у исламској економији оне најчешће зависе од приносне способности

¹⁵⁹ У литератури се често може срести термин оригинатор који означава издаваоца сукука, па ће се сходно томе у наставку рада користити овај термин

¹⁶⁰ SPE или (*Special purpose vehicle – SPV*) је посебно правно лице које оснивају привредна друштва (најчешће у форми ДОО али може и у било којој другој форми) за тачно одређене намене. У процесу секјуритизације привредна друштва преносе одређену имовину на ове ентите како би се испунио одређени циљ али истовремено и заштитили од ризика. Такође користећи овај институт привредна друштва држе ову имовину ван својих књига и биланса. Новостворени ентитет може емитовати одређене хартије од вредности.

Погодно је средство за обављање краткорочних ризичних задатака, без утицаја на матично друштво али може бити и предмет злоупотреба као у случају компаније Енрон. Често се користио и пре финансијске кризе 2007/2008, где је велики број хипотекарних хартија од вредности био у власништву различитих ентитета.

¹⁶¹ У наставу рада ће се користити скраћеница ЕПН (ентитет посебне намене).

¹⁶² Ж. Радовановић, *op. cit.*, стр. 108.

пласмана¹⁶³. Међутим, чест је случај у пракси да оригинатор на неки начин гарантује инвеститорима одређени процентуални износ приноса, тако да код сукука може зависити од шестомесечног кретања ЛИБОР – а¹⁶⁴.

Формално гледано, инвеститор периодичне исплате врши ЕПН – у, који затим исплаћује инвеститоре сразмерно величини њиховог учешћа у ЕПН – у.

Начин и време периодичних исплата зависи од врсте сукука али је углавном стране могу слободно да одреде услове тих исплата.

Конкретније, основна правила за издавање пролазе кроз неколико фаза. Наиме, лице које жели да мобилише слободна средства креира ЕПН и објављује проспекат који је неопходан за издавање сукука који садржи све битне информације везане за имовину која ће се наћи у ЕПН – у, циљ пословног подухвата и начин његове реализације. Самим тим оригинатор се и обавезује да у случају успешне емисије пребаци имовину у ЕПН како би дошао до средстава. Након тога ЕПН издаје сукук лицима која су заинтересована да купе. Након успешно спроведене емисије, имовина прелази у власништво ЕПН –а, чији власници постају инвеститори а оригинатор добија уплаћена средства.

Трговина сукука на секундарним тржиштима је дозвољена али је трговина и даље недовољно развијена јер су тржишта лимитирана¹⁶⁵, али из године у годину се види све већи помак, поготову имајући у виду да и поједине европске државе емитују сукук.

5.3. Врсте сукука

Сукук има неколико модела у зависности који се систем, за регулисање права и обавеза, користи. Сваки од тих система можемо сврстати у две групе. Прва група је сукук на бази средстава (активе) и сукук који је подржан имовином односно онај који је заснован на дугу. Иако су доста слични између њих постоје разлике.

Сукук на бази средстава (имовине) (*Asset based*) је сукук чији је предмет имовина издаваоца сукука. Он ту имовину затим пребацује на ЕПН путем ког прикуља средства за

¹⁶³ Иако постоје случајеви да где ће периодичне исплате зависити од кредитне способности оригинатора у крајњој линији и то зависи од приносне способности имовине. То се види у случајевима када оригинатор није власник имовине, већ инвеститори финансирају куповину те имовине коју предају оригинатору, начин како ће та имовина да се користи да ли ће да генерише профит или не директно утиче на способност оригинатора.

¹⁶⁴ *Ibid*, стр. 109.

¹⁶⁵ Превасходно лимитираност се огледа у још увек недовољно развијеним тржиштима капитала исламских држава

финансирање пројекта а инвеститори постају формално власници те имовине до датума доспећа сукука. Имовина која се налази у ЕПН – у се онда неким од уговора враћа оригинатуру на коришћење и управљање ради стицања профита и на крају откупа обвезница и повратка имовине у својину оригинатора. У овом случају периодичне исплате зависе од приносне вредности имовине.

Сукук на бази дуга, односно сукук подржан имовином (*Asset backed*) се заснива на имовини која није у власништву оригинатора. Путем ЕПН – а он жели да мобилише слободна средства емисијом сукука инвеститорима, који затим купују имовину. Власници имовине постају инвеститори (односно ЕПН) а оригинатор на основу уговора добија право да располаже том имовином и да по доспећу сукука исплати инвеститоре а имовина прелази у његову својину. У овом случају периодичне исплате зависе од кредитне способности оригинатора.

Код првог сукука разликујемо: сукук ал – мушарака, сукук ал – мудараба, сукук ал – ицара и сукук ал – вакала.

Код другог сукука разликујемо: сукук ал – мурабаха, сукук ал – истисна и сукук ал – салам.

5.3.1. Сукук ал – мушарека (*sukuk al – musharakah*)

Према ААОФИ овај вид сукука се користи како би се мобилизовала слободна средства за финансирање новог пројекта или већ започетог пројекта односно било које пословне активности. На бази овог модела, имаоци сукука, инвеститори, постају партнери са оригинатором у пословном подухвату. Код овог модела поред поделе профита долази до и до поделе губитака између инвеститора и оригинатора¹⁶⁶.

Након јавног позива и издавања проспекта, инвеститори улажу ЕПН, који им емитује сукук. Од тренутка издавања сукука, инвеститори посредством ЕПН – а, постају партнери у пословном подухвату али и сувласници имовине у ЕПН - у. Сходно овом моделу у овом партнерству оригинатор је тај који наставља да управља пословним подухватом. У одређеним временским интервалима оригинатор има обавезу уплаћивања средстава носиоцима сукука чија величина зависи од перформанси саме имовине. Тачније, тај профит уплаћује ЕПН –у, који затим та средства уплаћује имаоцима сукука сходно величини учешћа у њему. Такође када генерисани профит је већи од пројектованог, оригинатору припада тај „вишак“ као награда за успешно вођење пословања. Од тренутка доспећа оригинатор откупљује назад своју имовину, исплаћујући

¹⁶⁶ Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, *Shari'ah standards*, p.474

цену имовине ЕПН –у, који даље исплаћује ту своту у форми главнице имаоцима сукуа. Након трансфера имовине у искључиво власништво оригинатора и исплате главнице инвеститорима, долази до ликвидације ЕПН – а, који је испунио свој циљ¹⁶⁷.

5.3.2. Сукук ал – мудараба (*Sukuk al – mudaraba*)

Према ААОФИ сукук ал – мудараба се засива на откупу сукука од стране инвеститора који постају власници пословног подухвата а оригинатор лице које управља тим пројектом. У случају профита он се дели према унапред уговореном кључу, док губитке сnose само инвеститори¹⁶⁸.

Код овог вида сукука који се заснива на мударабу уговору, инвеститори обезбеђују капитал док оригинатор (мудариб) својим умећем, вештином и знањем управља пројектом. Ризик код мудараба модела сnose инвеститори. Обавезе и понашање оригинатора током вођења пословног подухвата су строжије постављени како би се спречиле било какве злоупотребе и обезбедило ефикасније пословођење. Мудариб мора управљати пословним подухватом савесно и на начин како би то чинио да се ради о његовој имовини. Сукук ал – мудараба подразумева вид ограничене мударабе, тако да оригинатор мора инвестирати на начин како је предвиђено пословним планом. Да би сукук био у складу са шеријатом најмање 33% од укупне инвестиције мора бити инвестирано у материјалну имовину.

Процес издавања и откупа сукука је сличан као и у претходном случају уз неколико разлика. Као сукук који се заснива на уговору поделе профита и губитка, сваки остварени профит се дели у износу како је уговорено. Ако је остварни профит већи од оног који је предвиђен половним планом, оригинатор има право на награду за успешно обављен посао и то право стиче оног тренутка када профит премаши очекивану границу а може се исплатит одмах, у тренутку доспећа или када се инвеститорима исплаћују периодичне уплате на основу сукука. Висина процента зависи од договора страна у послу.

¹⁶⁷ Marifa Academy, *op. cit.*, p.164.

¹⁶⁸ Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Insitutions, *op. cit.*, p. 469

5.3.3. Сукук ал – иџара (*Sukuk al – ijara*)

ААОФИ дефинише овај сукук као ХоВ коју издаје власник имовине која ће бити предмет лизинга или их издаје треће лице као посредник у име и за рачун власника са циљем продаје имовине и истовременог повраћаја кроз лизинг и стицања права својине од стране инвеститора¹⁶⁹.

Основна правила за издавања сукука се примењују и овде с тим да ЕПН (односно инвеститори) преносе одређене обавезе (осигурање, пореске обавезе, сервисирање и слично) које проистичу из права власништва над том имовином што значи да ће оригинатор имати одређена новчана потраживања према ЕПН – у. Када дође до трансфера средстава и имовине, имаоци сукука уступају имовину путем лизинга оригинатору на коришћење и постављају га за свог агента.

Одговорност за штету насталу из коришћења имовине сноси оригинатор. У случају тоталне штете, уговор се може раскинути. Ако је штета настала непажњом оригинатора онда инвеститори имају право на накнаду штете због умањења вредности ствари.

5.3.4. Сукук ал – вакала (*Sukuk al – wakala*)

Сукук ал – вакала према ААОФИ – ју је ХоВ код које оригинатор постаје агент кога постављају имаоци сукука са циљем вођења и управљања пословним подухватом¹⁷⁰.

Инвеститори (принципали) дају овлашћење оригинатору (агенту) да са средствима прикупљеним од емитовања сукука, води одређени пословни подухват (инвестицију) како би за договорено време генерисао уговорени профит.

Механизам издавања сукука и исплате главнице је исти као и код претходних модела. Када дође то трансфера средстава и имовине, агент (оригинатор) се обавезује да ће за своје инвеститоре обезбедити уговорени профит. Код ове врсте сукука у случајевима када се оствари профит већи од предвиђеног, инвеститор добија профит који је предвиђен пословним планом док вишак припада агенту.

¹⁶⁹ *Ibid.*, p. 468

¹⁷⁰ *Ibid.*, p. 471.

5.3.5. Сукук ал – мурабаха (*Sukuk al – murâbahah*)

Ова врста сукука се издаје са циљем да се путем мурабаха уговора обезбеди одређена имовина оригинатору али до доспећа и откупа сукука имовина припада инвеститорима¹⁷¹.

Оригинатор је лице које жели да мобилише слободна средства и купи одређену ствар (материјалну имовину) и то постиже емитовањем сукука путем ЕПН – а. Скупљена средства служе за прибављање те имовине а власници исте те имовине је ЕПН односно имаоци сукука – инвеститори.

Основна правила емитовања обвезница се примењују и код ове врсте сукука, само што је неопходно да када се купи одређена ствар њен власник буде ЕПН (односно инвеститори) који уступа ту ствар оригинатору на коришћење¹⁷².

5.3.6. Сукук ал – истисна (*Sukuk al – istisna*)

Ова врста сукука служи за мобилизацију слободних средстава како би се направила одређена ствар одређених спецификација а чији власници до доспећа и откупа сукука би били инвеститори¹⁷³.

Сукук ал – салам се користи када оригинатор нема довољно средстава да заврши или да уопште започне одређени пројекат па мобилише слободна средства емитовањем сукука. Та средства се користе за наручивање одређене ствари која треба да се направи (конструише), чији формално – правни власници би били инвеститори (тачније ЕПН).

За издавање ове врсте сукука примењују се основна правила. Једина разлика је у томе што по пријему наручене ствари након њеног завршетка инвеститори морају да је уступе оригинату на исти начин како су је примили од извођача радова. Време завршетка радова могу да одреде инвеститори или оригинатор па у случају доцње могу да одбију да приме и плате ствар. Обезвеза уплате уговорених периодчних уплата почиње и пре него да се прими ствар која је предмет сукука.

¹⁷¹ *Ibid*, p. 471.

¹⁷² Marifa Academy, *op. cit.*, p.173.

¹⁷³ Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, *op. cit.*, p. 470

5.3.7. Сукук ал – салам (*Sukuk al – salam*)

Ова врста сукука се емитује како би се у будућности направила одређена ствар чији власници до доспећа и откупа сукука би били инвеститори¹⁷⁴.

Сукук ал – салам се емитује ради остваривања великих пословних подухвата. Најчешће израда ствари која је предет салам уговора одвијаће се у неколико фаза и по завршетку сваке фазе ствар ће бити предата у својину инвеститорима. Инвеститори одмах по пријему на исти начин предаће ствар оригинатору на коришћење. Ово је битно зато што обавеза периодичних плаћања код овог уговора настаје тек након што оригинатор добије ствар (односно део ствари који може да користи).

Општа правила како салам уговора (познат квалитет и кванитите робе и остало) као и основна правила за издавања ЕПН – важе и овде. Како овај сукук у ствари представља врсту дуга начелно је забрањено даље трговање сукуком (дуг јесте ствар која тек треба да буде израђена). Од тренутка завршетка и доставе те ствари, она под шеријатским правом, постаје материјална имовина и њоме је могуће трговати¹⁷⁵.

5.3.8. Остале врсте сукука

Поред наведених постоје још неке врсте сукука које се користе у пољопривреди:

- Музарах сукук (*Sukuk al – muzaraa*) – користи се за обрађивање земље. Инвеститори стичу право на део рода.
- Мусаква сукук (*Sukuk al – musaqa*) – користи се за наводњавање дрвећа и земље које доноси плодове. Имаоци сукука стичу и овде право на део плода.
- Мугараса сукук (*Sukuk al – mugharasa*) – који се користи у агрокултури тачније за инвестирање у обрадиву земљу, рад на земљи, ширење постојећих капацитет плантажа и остало. Имаоци сукука стичу право да удео у земљи и плодовима.

6. Кредитне картице

Издавање кредитних картица у исламском финансијском систему представља један од изазова. Иако кредитне картице имају своје погодности јер обезбеђују плаћање без поседовања

¹⁷⁴ *Ibid*

¹⁷⁵ Marifa Academy, *op. cit.*, p.177.

готовине, у очима исламског права оне нису прихватљиве. На првом месту кредитне картице се заснивају на камати коју клијент плаћа издаваоцу картице за коришћење новца а камата је у исламском праву и економији забрањена, харам. Друга ствар је да картице по мишљењу исламских теоретичара доводи до компулсивне потрошње што није у складу са исламом који проповеда скромност и трошење само када је заиста потребно. Са друге стране поједини теоретичари сматрају да кредитне картице ипак могу да буду у складу са шеријатом ако испуне два услова: да се целокупни неизмерени салдо намири у одређеном грејс периоду и избегавање било којих радњи које могу да доведу до наплаћивања камате (као што је подизање готовине са банкомата).

Академија исламског права на седници 2000. године донела је резолуцију у којој је наведено да конвенционалне кредитне картице нису прихватљиве јер нису у складу са шеријатом чак и да се уведе мораторијум на плаћање казне (која суштински мења камату) у одређеном периоду у коме клијент треба да измири своје обавезе. Истовремено Академија је дозволила употребу обичних картица, односно оних које уопште не подразумевају наплату камате у било ком периоду. Академија сматра дозвољеним да издавалац картице наплати одређене трошкове које има приликом издавања и продужетка картице или било које друге трошкове за пружене услуге. Такође је дозвољено да издавалац картице (финансијска институција) наплати одређену провизију од продавца али само под условом да је цена продаје иста кад се плаћа готовином и кад се плаћа картицом¹⁷⁶.

Финансијске институције исламских земаља су преузеле различите кораке како би својим клијентим омогућиле коришћење кредитних картица које су истовремено дозвољене шеријатом. Прва таква картица је издата у Малезији, убрзо потом у Кувајту и те примере су следиле остале земље. На тржиштима широм земаља исламске вероисповести постоје различити концепти кредитних картица.

1) Припејд картице

Ове картице су први пут уведене у Кувајту 2003. године и сматрају се за аутентичне исламске картице. Припејд картице су у својој суштини дебитне картице. Готовина се код ових картица уплаћује на рачун и издаје се картица која је везана за тај рачун. Код ових картица не постоји дозвољени минус и издавалац картице не сме да наплати било какву провизију за подизање новца.

¹⁷⁶ M. Kahf, A.N. Mohomed, Credit cards: Contemporary issues from economic and Sharia perspective, *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics*, br. 2., Vol 29., p.67

Оно што издавалац картице сме да наплати јесу трошкови везани за издавање картице, обнову, одређену провизију код конверзије валуте и евентуалну чланарину.

2) Таварук картице

Издавање таварук картице је нешто комплекснији процес. Прво мора да се обезбеди клијенту кредитна линија како би користио картицу. То се постиже преко таварук уговора, где банка, продавац, набавља одређени комодитет за свог клијента¹⁷⁷. Затим банка постиже договор са клијентом о продаји тог комодитета за увећану цифру (X износ увећан за маржу %) али комодитет и даље остаје код банке до тренутка када клијент жели да купи нешто картицом. Тачније, 5% комодитета се продаје и држи у кешу на рачуну клијента, као резерва и са тим средствима може слободно да располаже уз обавезу да врати у одређеном року, грејс периоду, како не би активирао таварук уговор. Овде банка одобрава свом клијенту бескаматни зајам који је покривен одређеним комодитетом и случају да не врати новац у грејс периоду банка ће се намирити из комодитета. Сваки износ преко 5% које се налазе у резервама биће намирен из продаје комодитета. По истеку трајања картице банка из комодитета ће намирити износ плаћен за куповину истих плус маржу¹⁷⁸.

Приликом издавања ових картица наглашава се кориснику да их може користити само за халала послове, оне који су у складу са шеријатом (забрањена је куповина алкохола, коцкање и остало). Ако их користи супротно правилима, банка задржава право да трансакцију блокира а у неким случајевима и да откаже картицу.

Суштина ових картица је могућност да се средства са картице користе и да некоришћење не повлачи никакву санкцију. Такође резерве олакшавају трговину клијенту и без преласка прага од 5% докле год намири потраживања у грејс периоду. Чак и случају да пређе банка ће се намирити из комодитета. Једини трошак који клијент има је маржа за куповину комодитета¹⁷⁹.

3) Ицара кредитне картице

Ицара кредитне картице су нов концепт, слабо коришћен и у многоме подсећају на класичну ицару(лизинг), само што је средство плаћања кредитна картица. У суштини издавалац картице купује неку ствар за свог клијента коме је предаје. Банка обрачунава месечна плаћања која је клијент дужан да уплаћује и када исплати цео износ постаје власник те ствари.

¹⁷⁷ Најчешћи комодитети који се користе су нафта и метали

Такође битно питање је да ли долази заиста до куповине и продаје комодитета или се ствар само фингира како би се испунили сви услови.

¹⁷⁸ B.M.S. Silah, Islamic credit cards: How do they work and is there better alternative, *Journal of Islamic banking and finance*, br.2. Vol. 5, p. 4.

¹⁷⁹ Претпоставка аутора је да обзиром да дуготрајност однос код кредитних картица и воље клијента да на дужи рок има опцију да повуче одређена средства, маржа за куповину комодитета је већа него код класичног таварук уговора.

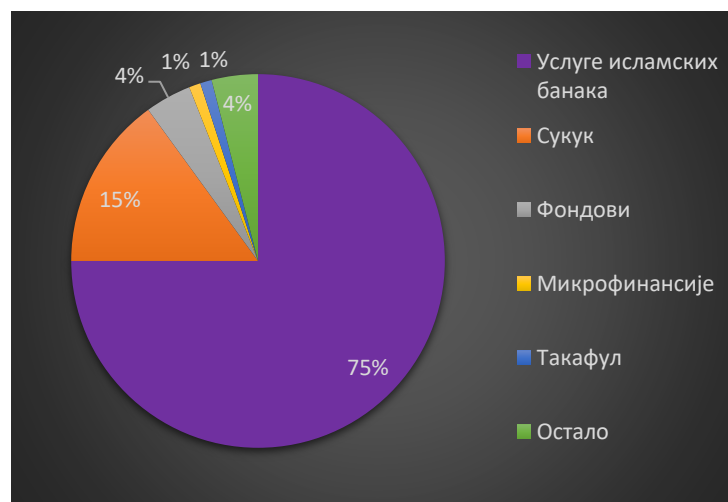
Kuwait Finance House је једна од ретких финансијских институција која користи овај иновативни метод коришћења кредитних картица. Финансијска институција путем ове картице обезбеђује бржи и једноставнији начин да њен ималац купи одређену ствар коју не би могао да купи без картице. Цео концепт је познат као „изнајмити па поседовати“. Битно је да се купује код продавца са којима финансијска институција сарађује односно са оним које је финансијска институција одобрила¹⁸⁰. Од тренутка када се картица провуче и реализује трансакција, финансијска инситуција обрачунава месечне рате. Након исплате целог износа купац постаје и формално власник ствари¹⁸¹.

4) Уцра кредитне картице

Ове картице се заснивају на кард хасан коцепту, по коме власник картице слободно може да располаже средствима која му је финансијска институција ставила на располагање и дужан је да врати само главницу без икаквих додатних плаћања. Код овог модела картице банка наплаћује одређени износ на основу услуга које пружа и због погодности које пружа ова картица (попусти у ресторанима, технички преглед итд.)¹⁸². Ако дође до кашњења то се решава пеналима који се уплаћују у хуманитрне сврхе никако банци.

V АНАЛИЗА СТРУКТУРЕ ФИНАНСИЈСКИХ УСЛУГА

1. Увод



Слика бр.5, Global Islamic Finance Review, *Islamic Financial Service Industry Stability Report 2018*

¹⁸⁰ Како би се избегао ризик куповине нечега што није у складу са шеријатом

¹⁸¹ M. Kahf, A.N. Mohomed, *op. cit* p. 72. – 73.

¹⁸² Marifa Academy, *op. cit.*, p.94.

Слика бр. 5 показује да доминантан утицај на финансијско тржиште имају банке које представљају највећи део финансијског тржишта. Микрофинансије су заступљене само са 1%. Ако имамо у виду да су микрофинансије намењене сиромашнијем слоју људи поставља се питање њиховог слабог учешћа. Микрофинансијске услуге које пружају институције које се тиме баве су повољније него услуге које пружају банке. Разлог за слабо учешће су вероватно недовољно развијен систем микрофинансијских услуга у земљама у којима живе најсиромашнији муслимани, Бангладеш, Авганистан и Индонезија које уједно чине и 80% свих пружених микрофинансијских услуга. Такафул услуге иако нису класичне финансијске услуге, због своје природе и чињенице да пружају финансијске услуге али и релативно малог броја финансијских услуга у поређењу са конвенционалним финансијских системима, убрајају се у финансијске услуге исламског света. Такафул тржиште још увек је у развоју и релативно је мало. Исти је случај и са исламским фондовима али упркос осцилацијама фондови полако се пробијају на различита тржишта.

2. Банкарски сектор

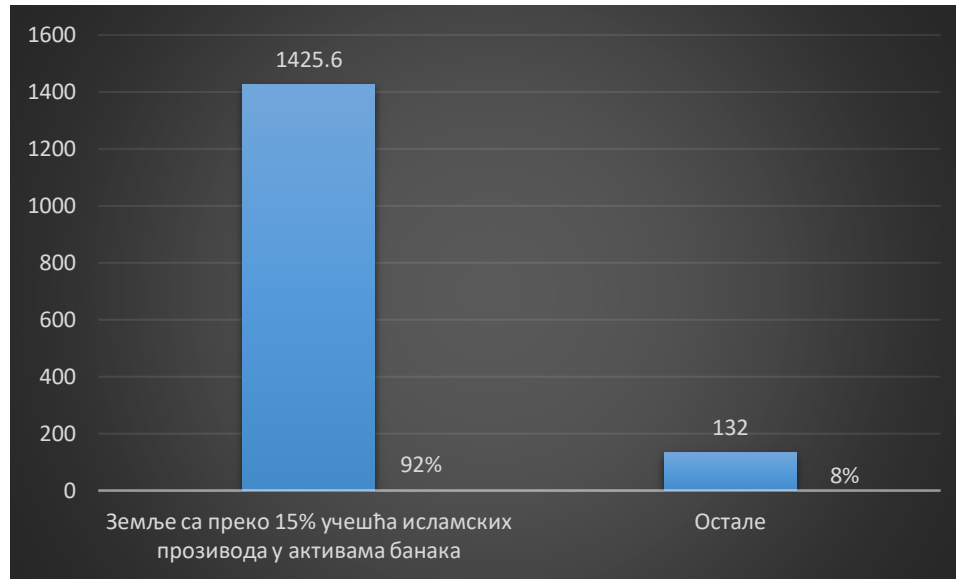
Табела бр. 2, Islamic Financial Service Board, *Islamic Financial Service Industry Stability Report* 2016, 2017, 2018

Регион	Актива 2015. године	Актива 2016. године	Актива 2017. године
Азија	209.3	218.6	232
Савет за заливску сарадњу	598.8	650.8	683
Земље Средњег истока и Северне азије	607.5	540.5	569
Африка	24	26.9	27.1
Остале	56.9	56.9	46.4

Регионално посматрано закључно са 2015 годином, раст активе у исламским банкама је био у стагнацији на коју су утицали бројни фактори. Пад цена нафте, успорени економски раст, тренд продаје имовине банака који је захватио тржишта у развоју као и сукоби и политичка превирања у многим земљама. И наредне 2016. године се осећа блага стагнација али банке појединих земаља бележе раст у активама што је позитиван сигнал. 2017. година је година раста када већина банака у исламским земљама бележе раст у својој имовини, односно 4.3%. Велики утицај на раст има и чињеница да се многе исламске финансијске услуге пружају у већем броју и на европским тржиштима а конкретно 2017. године је кренуло пружања услуга и у Суринаму, земљи Јужне Америке са 15% муслиманског становништва. Иако мали пробој, од великог је значаја за исламске банке које од тог тренутка пружају услуге на шест континената.

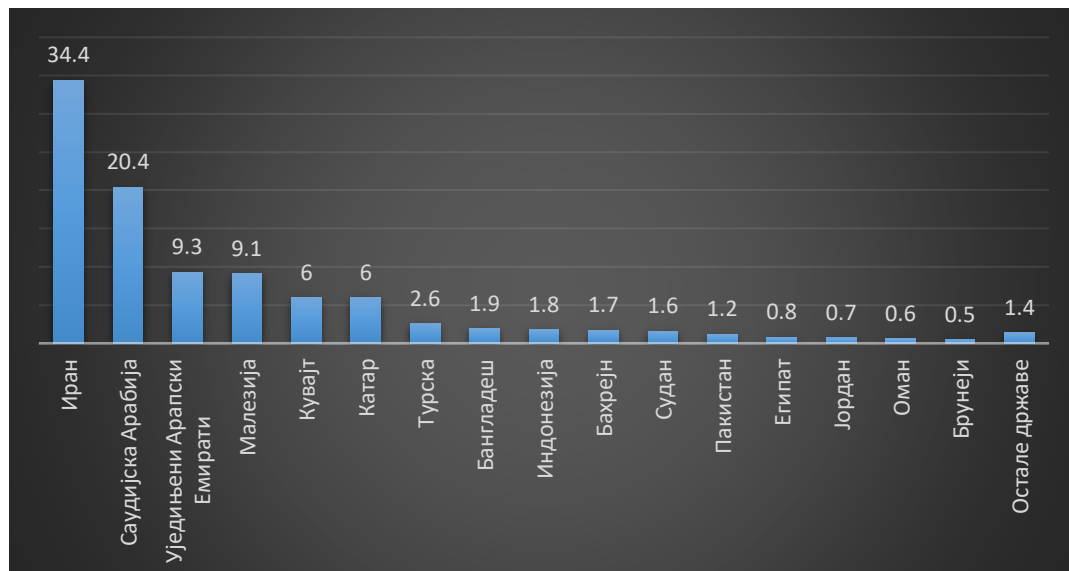
За даље сагледавање и разумевање исламског финансијског сектора потребно је да се направи разлика између две врсте земаља. Прву групу представљају земље где је исламско банкарство системски битно, тачније оне земље где је учешће исламских услуга у свим банкама

преко 15% и другу групу где то није случај. Прва група земаља представља саму срж исламског банкарског сектора али и финансијског сектора уопште јер на територијама тих земаља долази до пружања највећег броја услуга. То су: Иран и Судан (100%), Брунеји (60%), Саудијска Арабија (50%), Кувајт (40%), Катар (35%), Малезија (35%), УАЕ, Џибути и Бангладеш (20%) и Јордан и Бахрејн (15%).



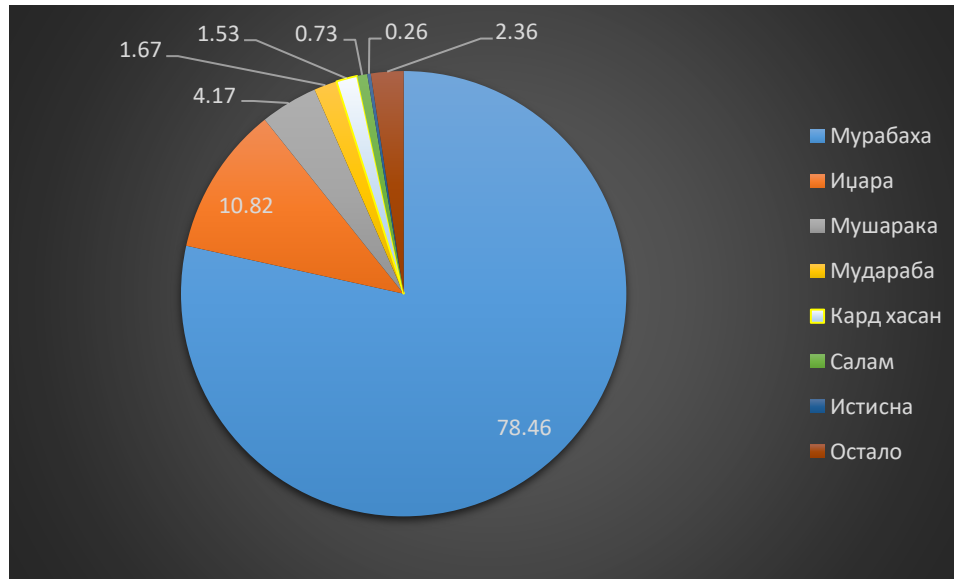
Слика бр. 6, Islamic Financial Service Board, *Islamic Financial Service Industry Stability Report 2017*, p. 11

Скоро све пружене услуге долазе из земаља где исламске финансијске услуге имају учешће преко 15% у активама банака, док мали дао одлази на остале државе. Конкретно по државама то изгледа овако:



Слика бр. 7, Islamic Financial Service Board, *Islamic Financial Service Industry Stability Report 2017*, p. 11

Из приказа број 8 види се учешће банака, њихових актива, у укупној имовини исламских банака. Наравно, највеће земље Иран и К.С.А. имају преко 50% учешћа у укупној активи. Занимљиво је да земље као што су Емирати, Кувајт и Катар иако мале, због богатства које поседују имају учешће са 9% односно по шест посто. Малезија као земља где су настали бројни финансијски инструменти и као пионир у многим сегментима исламског банкарства има учешће са 9.1 посто.



Слика бр. 8, World Bank Group, *Global report on Islamic Finance, Islamic Finance: A catalyst for shared prosperity*, 2016, p. 69

Што се тиче самих актива банака, портфолио се у највећем делу састоји од мурабахе. Разлог за то је тежња банака исламског света да смање разлику која постоји између њих и конвенционалих банака а мурабаха је погодан инструмент за то. Првенствено испуњава услове шеријата а истовремене пружа могућност банци да оствари профит. Такође клијент ужива одређене погодности као што је плаћање на рате или одложено. Из свега наведеног претпоставка је да за различите видове финансирања и без обзира на рок, банке нуде мурабаху као услугу која ће то остварити. Иџара је на другом месту са укупним учешћем од мало преко 10% што је за тај инструмент прихватљиво. Иако многи инструменти нису заступљени у великом проценту то не значи да се не користе у пракси. Многи пројекти широм арапског света су финансирани комбинацијом различитих инструмената. *First energy bank* је 2014. године за финансирање једног од својих пројеката користила комбинацију мурабахе и иџаре која је била више заступљена у финансијској конструкцији. Пројекат у Краљевини Саудијској Арабији за изградњу електрана и постројења за десалинизацију воде вредности 5 милијарди долара финансиран је путем истисна и иџара уговора. Делфин гасни пројекат Катара, УАЕ и Омана је једним делом финансиран кроз

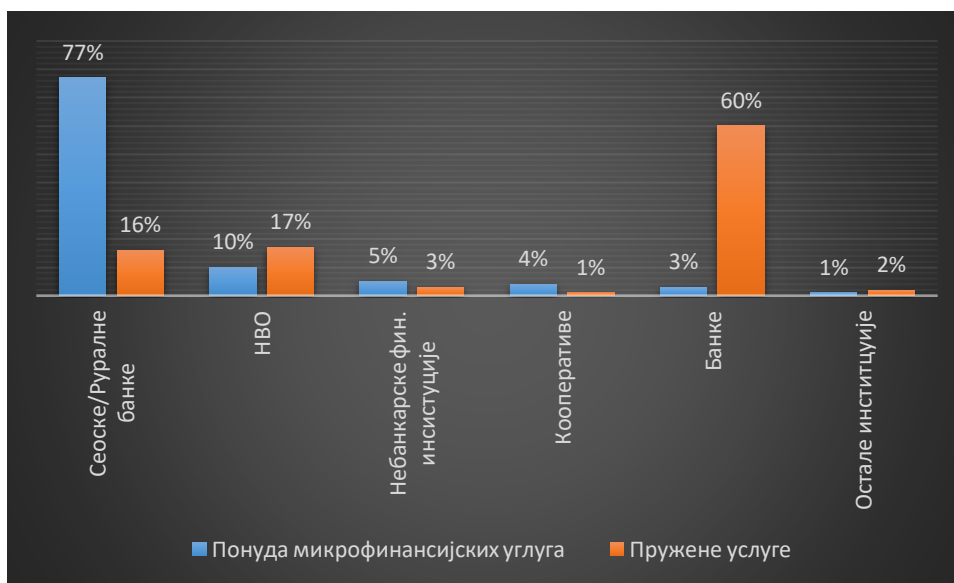
уговоре ицара и истисна вредности милијарду долара које је обезбедио конзорцијум од 14 банака. Такође Барзан пројекат је у великој мери финансиран путем ицаре и истисне. Који су сектори заступљени у активама банака односно за шта су пружена услуге може се видети на приказу број 9.



Слика бр. 9, World Bank Group, *Global report on Islamic Finance, Islamic Finance: A catalyst for shared prosperity*, 2016, р. 65

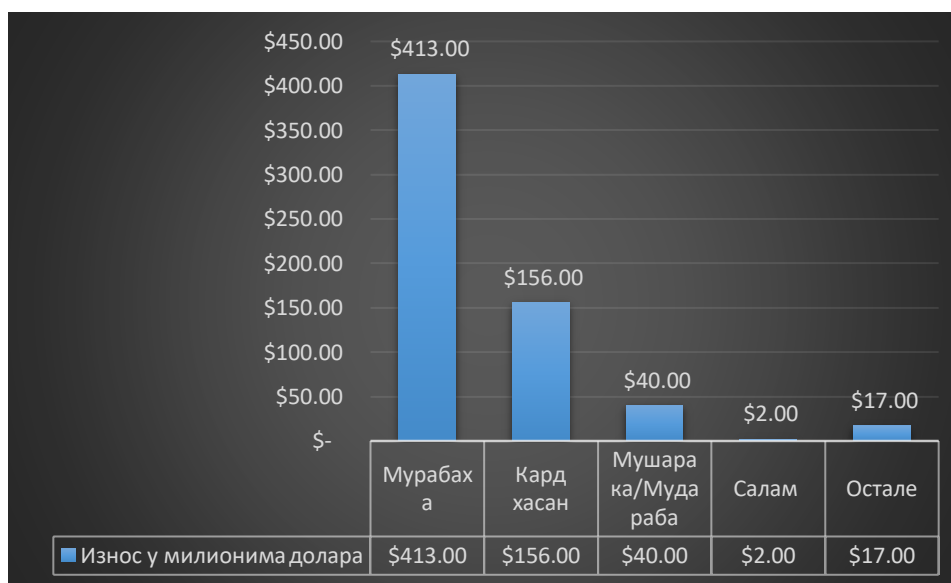
3. Микрофинансије

Упркос свом значају микрофинансије у глобалном (исламском) финансијском систему заступљене само са 1%. Највећи део сиромашне исламске популације долази из најнеразвијених земаља или најнеразвијених крајева исламског света. Проблем код исламских микрофинансија је недостатак довољног броја података као и неконзистентност постојећих. На основу неких истраживања може се уочити да укупан број клијената услуга микрофинансија је 1.28 милиона али Багладеш, Судан и Индонезија имају укупно преко 70% клијената микрофинансија. Багладеш 455.000. Судан 426.000 и Индонезија 181.000 клијената. Велики проблем код пружања услуга микрофинансирања је дисбаланс између институција које су најзаступљеније у подручјима где постоји велика потреба за оваквим видом финансирања и институција које фактички пружају те услуге.



Слика бр. 10, The Consultative Group to Assist the Poor, *Trends in Sharia – Compliant Financial Institution*, (бр. 83) (2013), р. 2. – 3

Највећи број понуда микрофинансијских услуга имају руралне банке, највише због присуства у Индонезији као примарног пружаоца тих услуга. Али када се узме у обзир број пружених микрофинансијских услуга то су комерцијалне (исламске) банке које између осталог пружају и такве услуге. НВО су заступљене са (само) 17% иако би ове организације требале да имају већи домет у пружању услуга микрофинансирања.



Слика бр.11, The Consultative Group to Assist the Poor, *Trends in Sharia – Compliant Financial Institution*, (бр. 83) (2013), р. 4

Из приказа се може видети да је најзаступљенија услуга мурабаха, коју користи преко 600.000 корисника услуга микрофинансија. Мурабаха упркос многим критикама религијских

вођа, поготову у крајевима света где се користи често у сврхе микрофинансирања, најзаступљенија је у активама институција. Разлог за то је понуда банака, која је за услуге микрофинансирања повољнија него у комерцијалним трансакцијама, јер путем мурабахе задовољавају потребе клијента али и себи обезбеђују одређни профит. Друга услуга је кард хасан, прави исламски зајама без камате и са малим трошковима. Неке процене су да има преко 191.000 корисника и то највећим делом у Либану и Бангладешу. Мушарака и мудараба иако су по схаватањима многих теоретичара ислама најбоља, најаутентичнија исламска услуга, која се може приметити у модерном свету, није толико заступљена упркос својим предностима. Највећи број корисника је у Индонезији, преко 7500, који се у највећем броју опредељују за мушараку. Судан је такође једна од ретких земаља где се ова два уговора користе у микрофинансирању¹⁸³.

Микрофинансирање се користи за различите потребе али најчешће за: финансирање усева, узгајање биљака, сточарство, узгој живине, сеоски транспорт (највише такси и превоз моторциклом са корпом), машине за ткање и сиће, реновирање куће и остало.

На основу једног истраживања, спроведеног 2007. у коме је учествовало 126 институција може се видети какав је домет исламских микрофинансијских услуга.

Табела бр. 3, Global Islamic Finance Review, *GIFR 2012, Chapter 25: Global Islamic microfinance landscape*, (2012), p.187

Регион	Број институција у истраживању	Број клијената	Просечан биланс кредита
Авганистан	4	53.001	166
Бахрејн	1	323	299
Бангладеш	2	111.837	280
Индонезија	105	74.698	1640
Јордан	1	1.481	1094
Либан	1	26	865
Мали	1	2.812	97
Пакиста	1	6.069	123
Западна обала и Газа	1	132	1102
Саудијска Арабија	1	7000	84
Сомалија	1	50	704
Судан	3	9.561	171
Сирија	1	2.298	800
Јемен	3	7.031	146

¹⁸³ *Ibid*, p. 5

4. Сектор сукука

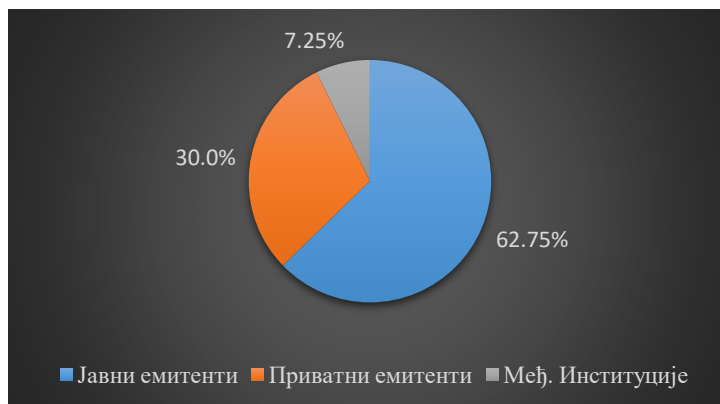


Слика бр. 12, Global Islamic Finance Review, *GIFR 2017 Chapter 15: Leading products and services in Islamic finance*, p.15

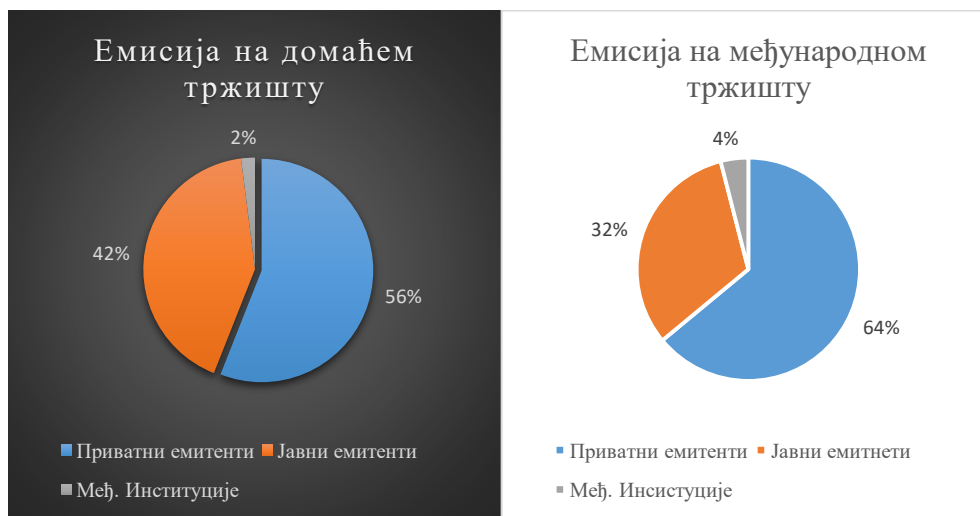
До 2010. године тржиште сукука се углавном заснивало на емисији домаћим инвеститорима. На раст емисије сукука је утицао обим емитованих хартија које су почеле да се пласирају и страним инвеститорима. Такође све активнија употреба разних параметара који служе са периодичне исплате имаоцима, код поједних врста сукака имаоцима, утицало је на раст. У периоду од 2012. владе многих земаља крећу са емитовањем дугорочног сукука али и многа привредна друштва у власништву држава крећу са емитовањем сукука ради финансирања различитих пројеката. Само централна банка Катар је 2013. године емитовала сукук у износу од три милијарди долара а централна банка Малезије у износу од 2 милијарде долара. Директорат цивилног ваздухопловства КСА је емитовао 2012. године десетогодишњи сукук у износу од 4 милијарди долара.

Емитенти су из јавног сектора (на првом месту владе као носиоци власти, затим јединице локалне самоуправе које су овлашћене затим јавна предузећа као и привредна друштва, без обзира на форму, где држава има већински капитал), привредна друштва и одређене међународне институције које могу емитовати сукук. Такође сукук се може емитовати како на домаћим тако и на страним тржиштима. На графикону бр. 13 види се однос емитента сукука на оба тржишта. Свеукупно највећи емитенти су из јавног сектора. Разлоге можемо наћи и у томе да су владе финансирале своје јавне финансије путем сукука али и да много привредна друштва у коме

већински капитал има држава као и јавна предузећа финансирала своје пројекте емитовањем сукука.

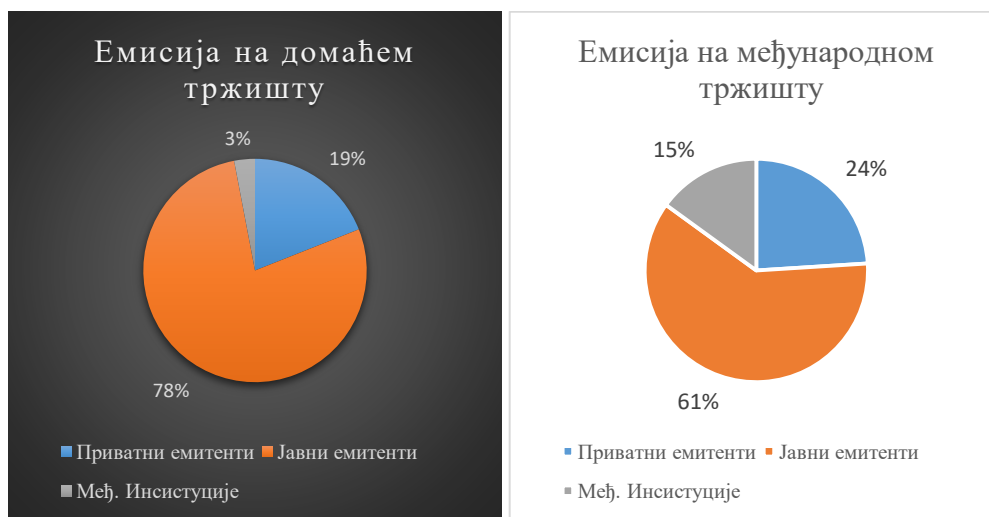


Слика бр. 13, укупан однос емитента у периоду од 2001. године до 2017. године



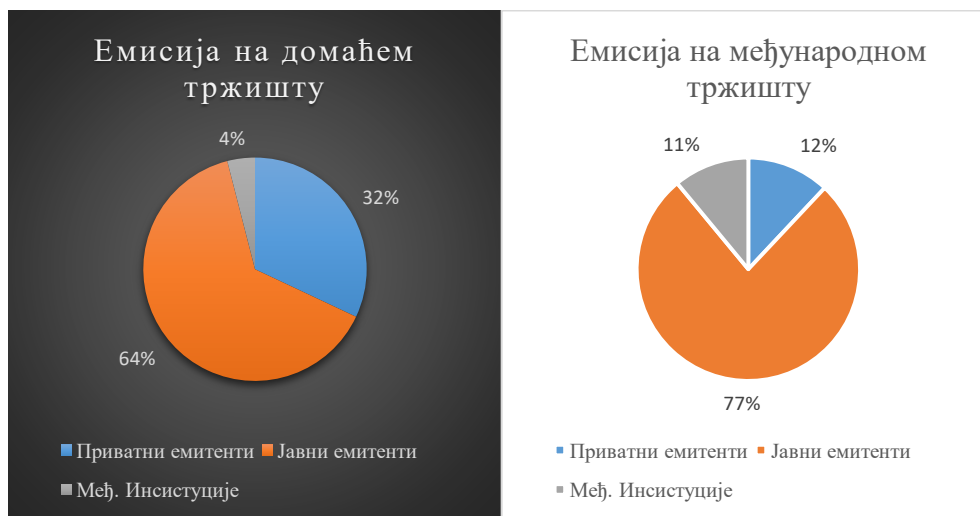
Слика бр.14, емисија сукука за период јануар 2001. – децембар 2009. године, International Islamic Financial Market, A comprehensive study of the global sukuk market 6th edition, p. 16, 17

У датом периоду највећи број сукука је емитован од стране привредних друштава како на домаћем тако и на међународном тржишту. Влада Бахрејна је 2001. године емитовала први међународни краткорочни сукук у вредности од 25 милиона долара. 2004. године Међународна финансијска корпорација је емитовала сукук на међународном тржишту у износу од 130 милиона. Први сукук које је емитовало петрохемијско акционарско друштво из Саудијске Арабије био је величине 800 милиона долара.



Слика бр. 15, емисија сукука за период јануар 2010. – децембар 2015. године, International Islamic Financial Market, *A comprehensive study of the global sukuk market 6th edition*, p. 16, 17

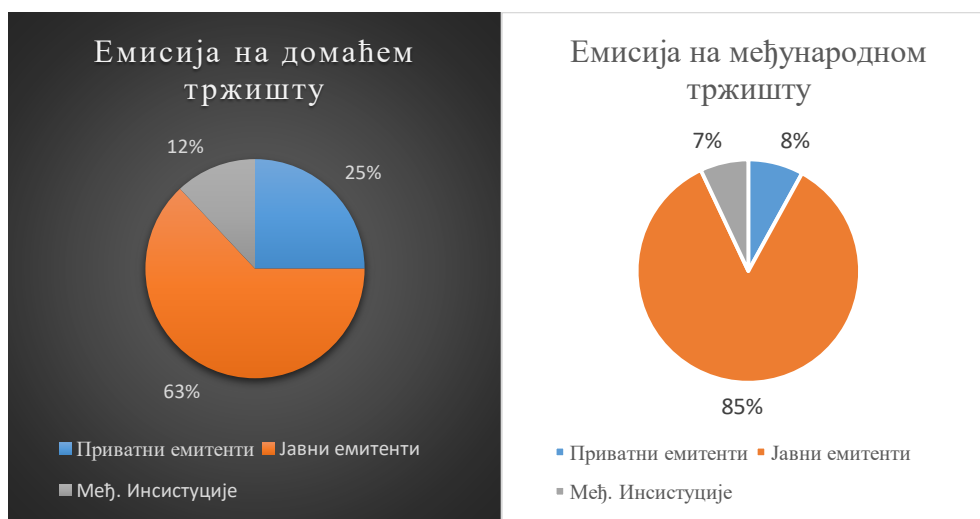
У периоду након 2009. године државе са свим ентитетима су највећи емитери сукука на оба тржишта. Разлог за овакву ситуацију су велика улагања привредних друштава у којима држава има већински капитал. Поред наведеног Директората Саудијске Арабије који је сукук у износу од 4 милијарди долара емитовао за домаће тржиште, привредно друштво за снабдевање струјом у КСА је емитовало међународни сукук у вредности 1.250 милиона долара. Катар у неколико наврата емитије сукук за међународно тржиште у вредности од четири милијарде. Казахстанска банка за развој емитије сукук у вредности 76 милиона долара.



Слика бр. 16, емисија сукука за период јануар 2016. – децембар 2016. године, International Islamic Financial Market, *A comprehensive study of the global sukuk market 6th edition*, p. 36, 37

Током 2016. године највећи емитетенти на оба тржишта су биле државе. Међу највећим емитентима (преко милијарду долара) су биле Индонезија, Судан и Турска, Малезија и Пакистан и то превасходно да међународним тржиштима. Многа привредна друштва са већинским

државним капиталом су такође емитовала сукук као Етихад и Ахли банка на међународном тржишту, док привредна друштва за изградњу или енергију су емитовала сукук на домаћим тржиштима.



Слика бр. 17, емисија сукука за период јануар 2017. – децембар 2017. године, International Islamic Financial Market, *A comprehensive study of the global sukuk market 6th edition*, p. 36, 37

И током 2017. године тренд код емитента сукука се није променио. Највећи емитенти су из јавног сектора а појединачно саме државе. Цена нафте која значајно утиче на јавне финансије многих земаља била је у паду, па су те државе путем сукука финансирале своје инфраструктурне пројекте. Малезија као највеће тржиште сукука поред финансирања за јавне радове користила је сукук како би прикупила средства за финансирање разних старатива. КСА је емитовала сукук у вредности од 4 милијарди долара на домаћем тржишту¹⁸⁴. Хонг Конг је први пут 2017. године на тржиштима Емирата и Малезије емитовао сукук у вредности од једне милијарде долара¹⁸⁵.

Табела бр. 4, емитенти сукука по регијама за период од 2001. године до 2017. године, International Islamic Financial Market, *A comprehensive study of the global sukuk market 6th edition*, p. 58 - 59

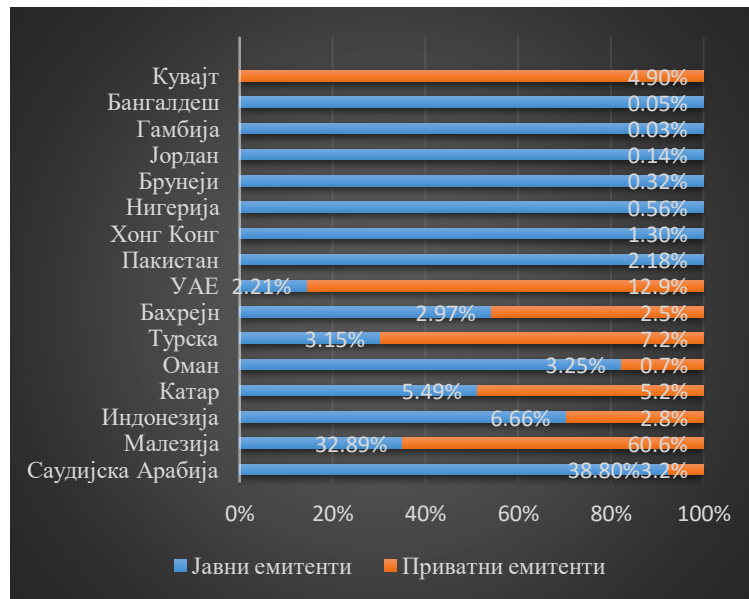
Азија и Далеки исток	72.1%
Савет за заливску сарању и Блиски исток	23.3%
Африка	2.2%
Европа и остали региони	2.4%

Табела бр. 4 представља укупно учешће свих емитента за дати период, без обзира да ли су доспеле или не. Из се може видети је највише емитовано сукука (од свих емитената) у Азији и на Далеком истоку. Први разлог за то је тржиште сукука у Малезији које је уједно и највеће тржиште на свету. Тржиште сукука у Малезији је најстарије и прво тржиште на коме је емитован сукук

¹⁸⁴ <http://saudigazette.com.sa/article/513999>

¹⁸⁵ <https://www.hkma.gov.hk/eng/key-information/press-releases/2017/20170222-3.shtml>

стране, немуслимаске компаније (*Shell*). И приватни и јавни емитенти се у великој мери финансирају преко сукука јер постоји велика тражња за овим инструментом у самој земљи јер велики број сукука које емитује Малезија емитује само за домаће тржишту. Малезија уноси и неке новине, нудећи као прва земља тзв. „зелени сукук“ пројекат за финансирање еколошки одрживе инфраструктуре. Из заливских земаља дуго су у емитовању доминирали УАЕ али уназад пар година тај примат преузима КСА. Два су разлога за то, буџетски дефицит и велика и инвестирања због пројекта „Визија Саудијска Арабија 2020“ који треба да отвори ову земљу свету и смањи завиност земље од нафте.



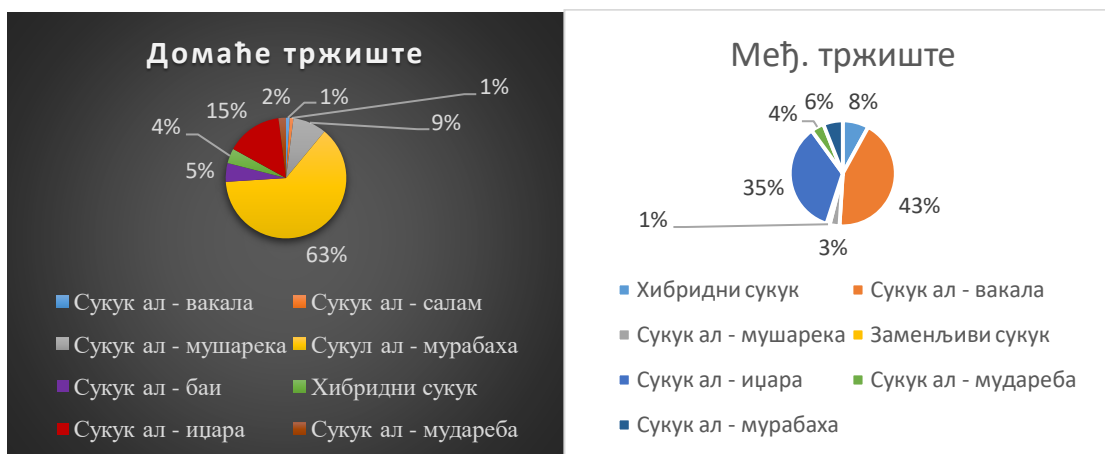
Слика бр. 18, емитенти сукука у 2017. години, Islamic Financial Service Board, *Islamic Financial Service Industry Stability Report 2017*, p. 11

И у 2017. години Малезија је била најактивније тржиште сукука у свим секторима. КСА је учествовала највише у јавном сектору јер највеће и најактивније фирме на том тржишту су у власништву државе. Катар 2017. године није у великој мери користио сукук као извор финансирања иако има велике инфраструктурне пројекте, као што је Светско првенство у фудбалу 2022. године.



Слика бр. 19, географско порекло инвеститора и институције, International Islamic Financial Market, A comprehensive study of the global sukuk market 6th edition, p.45

Графички приказ бр. 19 показује одакле су највећи инвеститори као и врста институције која инвестира. Највећи број инвеститора је са Блиског истока. Два су могућа разлога за то. Први је богатство земаља са тог поднебља и инвестиционе активности и јавног и приватног сектора (Катар, Кувајт, Саудијска Арабија) које кроз куповину сукука виде сигурну инвестицију а други је да Саудијска Арабија али и остале земље (додуше у знатној мањој мери од Саудијске Арабије) као велики емитенти сукука на домаћем тржишту утичу на статистику јер домаће институције тих земаља купују сукук. Занимљиво, друга је Европа која тек полако улази на сукук тржиште (Велика Британија, Луксембург су само неке од земаља које су врло успешно емитовале сукук, заједно са Француском, Ирском и Немачком земље на чијим берзама се може трговати сукуком) с тим да велики инвеститори нарочито инвестиционе банке и фондови купују ову хартију од вредности ради диверсификације портфолиа. То је нарочит случај када се емитује сукук земаља са великим пројектима (Катар, Саудијска Арабија, Емирати) које могу да буду интересатне европским инвеститорима због величине улагања. Азија је трећи инвеститор захваљујући Малезији али исто постоји потенцијални проблем као са Саудијском Арабијом. Банке и фондови су највећи купци. Инвестиционо банкарство као што је на западу још није заживело у пуној мери у исламским земљама тако да инвестиционе послове обављају посебна одељења у обичним банкама.

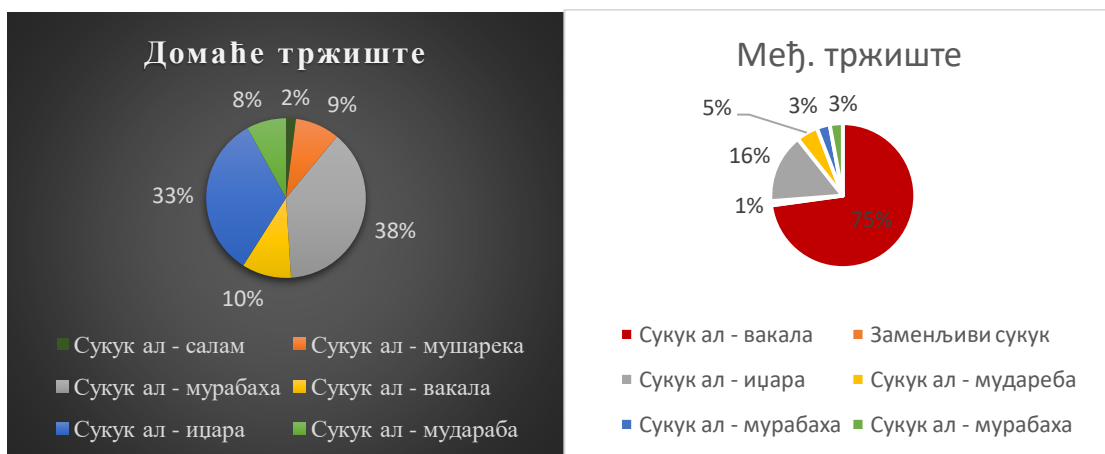


Слика бр. 20, употреба сукука по врстама за период од 2010. године до 2015. године, International Islamic Financial Market, *A comprehensive study of the global sukuk market 7th edition*, p.50

На домаћем тржишту највише је емитован сукук у форми мурабахе због емисије од стране привредних друштава у власништву државе али и саме државе. Како су банке у исламском свету у већинском власништву муслимана¹⁸⁶ може се закључити да је сукук емитован како би се привукле домаће банке да куповином обезбеде ликвидност пројекту а на крају пословања добиле и одређену провизију а емитент средства за завршење пројекта. Мурабаха сукук је погодан инструмент и за сукук из приватног сектора, где купци могу бити из приватног и јавног сектора.

У периоду од 2010. године до 2015. године на међународним тржиштима емитенти су пласирали сукук у форми вакале (агентуре) и иџаре (лизинга). Присутност вакала сукука се може посматрати кроз чињеницу да је у том периоду на међународном тржишту најзаступљенији био јавни сектор чији емитенти прикупљају средства уз задржавање имовине са циљем завршетка одређеног пројекта а не нужно стицање профита. Оно што је битно у вакала структури је то агент мора да оствари само профит предвиђен пословним планом како би испунио обавезу према инвеститорима. Код сукука заснованог на иџари претпоставка је да струкутра иџаре односно лизинга позната свим инвеститорима и да емисији сукука у овој форми имала за циљ привлачење и страног капитала.

¹⁸⁶ При томе не мисли се на банке где је неопходно да 51% власништва буде у рукама муслиманског партнера а остатак у рукама страног партнера, већ на банке где је 100% власништва у рукама муслимана



¹⁸⁷ Слика бр. 21, употреба сукука по врстама за 2016. годину, International Islamic Financial Market, *A comprehensive study of the global sukuk market 7th edition*, p.50

И кроз 2016. годину на домаћем тржишту се највише емитује сукук у форми мурабахе али и иџаре. На међународном тржишту апсолутно доминира сукук у форми вакале (агентуре). На домаћем тржишту разлог се може тражити у великим инфраструктурним улагањима као и улагање у одређене секторе (као што је авиопревоз) који би оправдали овакву структуру. На међународном нивоу разлог за велико присуство вакала структуре може бити велика инфраструктурна улагања емитената а нарочито државе.

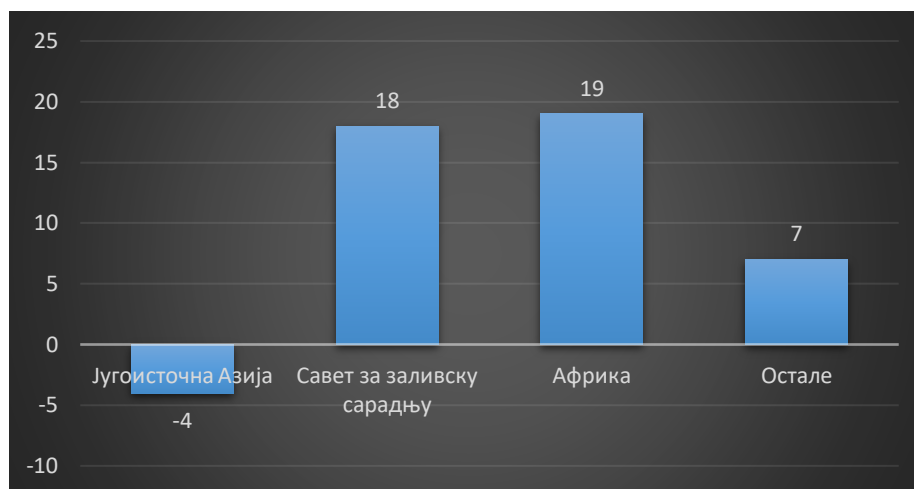
5. Сектор осигурања (такафул)

Табела бр. 5 вредност осигуравајућег сектора по регијама, Islamic Financial Service Board, Islamic Financial Service Industry Stability Report 2016, 2017, 2018

Регион	Износ 2015.	Износ 2016.	Износ 2017.
Азија	5.2	4.4	3.3
Савет за заливску сарадњу	10.4	11.7	12.6
Земље Средњег истока и Северне азије	7.1	8.4	9.5
Африка	0.5	0.6	0.7
Остале	-	-	0

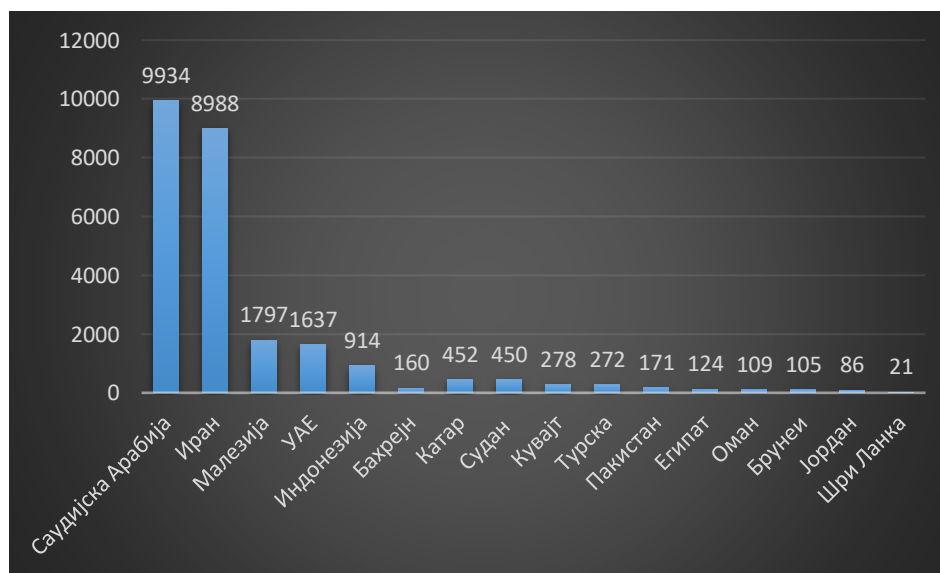
Тржиште осигурања у исламском свету није довољно развијено али ипак бележи раст из године у годину. Недостатак адекватне регулативе, непостајање услова за развој сектора осигурања чак и одуство јединственог мишљења исламских теолога су само неки од разлога који успоравају раст ове гране.

¹⁸⁷ *Ibid*



Слика бр. 22, раст такафул индустрије у периоду од 2012. године до 2015. године, Milliman Research Report, *Market trends in family and general takaful, 2017*

У периоду из приказа бр. 22 може се уочити раст такафул индустрије у Африци, до кога је дошло системским увођењем такафула кроз законе као што је био случај у Кенији и Танзанији. Упркос томе земље Персијског залива су водеће земље у овој индустрији. Највеће тржиште се налази у Саудијској Арабији.



Слика бр. 23, величина такафул тржишта 2016. године по земљама изарежено у милионима долара, Milliman Research Report, *Market trends in family and general takaful, 2017*

Саудијска Арабија и Иран су земље чији се систем заснива у потпуности на исламским правилима а и као многољудне земље величина такафул сектора није изненађујућа. Малезија као иноватор у исламским финансијским услугама нема развијено тржиште осигурања за разлику од тржишта сукука.



Слика бр. 24, Islamic Financial Service Board, *Islamic Financial Service Industry Stability Report 2017*, p. 11

На графичком приказу 24 се може видети укупан број такафул оператера по врстама осигурања. Број такафул оператера се није много мењао у односу на претходне године. Оно што је доминирало такафул индустријом су аквизиције и спајања такафул оператера.

Кувајт, Катар, Бангладеш, Шри Ланка су земље где је општи такафул најзаступљенији и у највећој мери обухвата осигурање возила, осигурање од пожара и осигурање радника. У Пакистану и Малезији је ситуација нешто другачије јер највећи део тржишта осигурања је породично осигурање.

6. Сектор исламских инвестиционих фондова

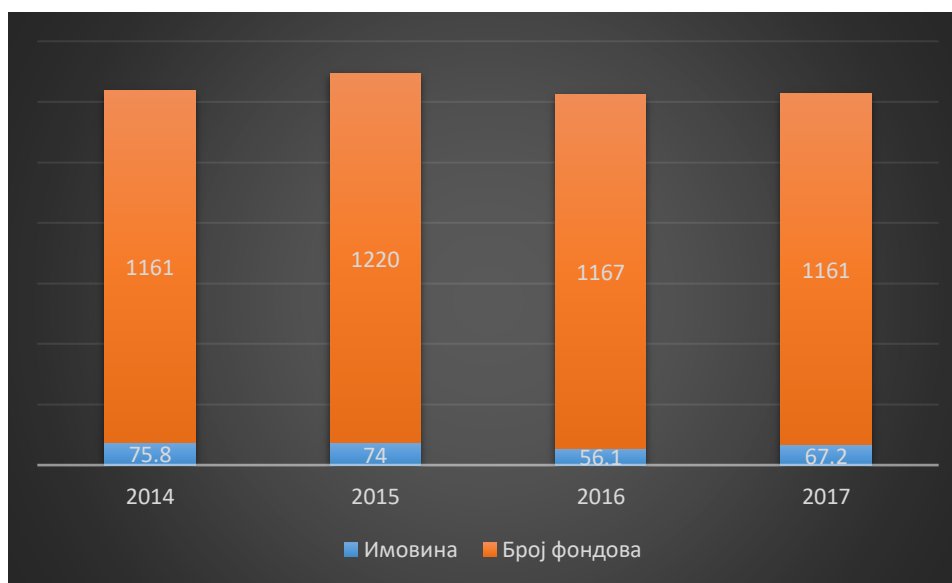
Међу највећим државним инвестиционим фондовима налазе се и неколико фондова из исламских држава. Катар, Кувај, УАЕ, КСА су међу првих десет најбогатијих државних фондова на свету. Посредством њих акционари су у многим светским компанијама из разних индустрија (финансије, ауто - индустрија, авио - индустрија итд.). Временом из исламских држава је кренуо развој и популизација приватних инвестиционих фондова. Тако да данас многи приватни фондови такође имају у власништво у разним индустријама широм света¹⁸⁸.

¹⁸⁸ Сведоци смо данас да два фудбалска клуба која руше све рекорде када су у питању трансфери играча у власништву инвестиционих фондова из Катара и УАЕ.

Табела бр. 6, имовина у исламским фондовима изражена у милијардама долара, Islamic Financial Service Board, *Islamic Financial Service Industry Stability Report*, 2016, 2017, 2018

Регија	Имовина фондова у 2015. години	Имовина фондова у 2016. години	Имовина фондова у 2017. години
Азија	23.2	19.8	24.8
Савет за заливску сарадњу	31.2	23.4	26.8
Земље Средњег истока и Северне азије	0.3	0.2	0.1
Африка	1.4	1.5	1.6
Остале	15.2	11.2	13.9

Код исламских фондова ситуација је нешто другачија него у другим секторима. Табела број. 6 показује да је у 2015. години укупна вредност имовине у фондовима била 74 милијарди долара (што је био и случај у 2014. години) док је у 2016. години вредност имовине пала за 24% односно на 56 милијарди долара. Разлог за такав драстичан пад је цена нафте која је била у паду као и разни политички сукоби, нарочито на Блиском истоку, што се види по паду вредности имовине у земљама Персијског залива. Следеће године ситуација се поправила и имовина је порасла на 67.2 милијарди долара.



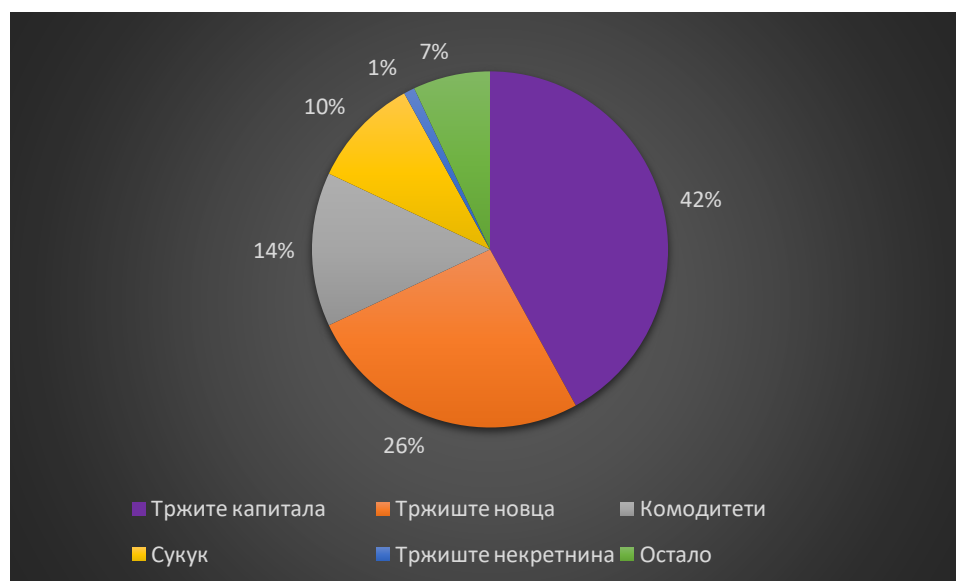
Слика бр. 25, однос имовине и броја фондова, Islamic Financial Service Board, *Islamic Financial Service Industry Stability Report 2018*, p. 33

Као што се може видети на графичком приказу број 25 број фондова се није драстично мењао упркос осцилацијама у имовини. На графичком приказу број 26 може се видети у фондовима којих земаља се налази највише имовине. Првих пет земаља по величини имовине у фондовима (Арабија, Малезија, Ирска, САД и УАЕ) представљају 88% целокупне имовине фондова док Саудијска Арабија и Малезија имају заједно 68%. У фондовима Саудијске Арабије се налази највећи део имовине а одмах затим у фондовима из Малезије с тим да Саудијска Арабија бележи губитке у имовини својих фондова (37.1% посто у 2017., 38% у 2016. години док је у 2015.

имовина саудијских фондова износила 40% од укупне имовине исламских фондова. Малезија бележи раст, 2015. године имовина је износила 28%, 2016. 29% а 2017. године 31.66% односно 23.2 милијарде долара од укупне имовине која се налази у исламским фондовима. Фокус улагања исламских фондова, по подацима из 2017. године у највећој мери је глобални, 35% од укупне имовине, а затим следи имовина која се налази у Малезији (26%) и Саудијској Арабији (19%). И у овој статистичкој категорији имовина у Малезији бележи раст док у Саудијској Арабији бележи пад.



Слика бр. 26, Islamic Financial Service Board, *Islamic Financial Service Industry Stability Report 2018*, p. 34



Слика бр. 27, Islamic Financial Service Board, *Islamic Financial Service Industry Stability Report 2018*, p. 34

Слика број 27 показује у шта највише улажу исламски фондови. На првом месту су акције и остале хартије од вредности. Код акција се апсолутно примењује правило да свака акција мора бити издата од стране привредног друштва које послује по принципа шеријата односно да се не бави харам пословима. Могуће је такође и да фондови купују и обвезнице. На другом месту је тржиште новца па затим следе комодитети (најчешће нафта и племенити метали).

ЗАКЉУЧНА РАЗМАТРАЊА

Ислам не само као религија већ начин уређења целог друштвеног система у коме живе муслимани, без обзира на политичке разлике, тежи ка универзалности. Универзалност се огледа кроз норме које теже да уреде морал и утичу на понашање појединца али и кроз уређивање сваког сегмента друштва. Управо ти сегменти су били предмет овог рада. Пратећи повезаност друштва, човека и Бога у исламу, у раду је приказан правни, економски, историјски и политички приступ финансијским услугама. То је постигнуто кроз сагледавање историје развоја исламских финансијских услуга. У првој глави акценат је био на кратком уводу како су се услуге развијле под утицајем ислама. Мали део био је одвојен за исламске финансијске услуге у западним земљама односно земљама где ислам није већинска религија. Западне земље где су пружане исламске финансијске услуге су секуларне. Тешко је одгонетнути тачне мотиве зашто се одређена земља определила за неку услугу из ислама. Може се претпоставити да је жеља била да се мобилишу средства богатих институција и појединца исламске вероисповести како би се остварио жељни циљ. У случајевима правних лица, циљ је јасан а то је профит. Још један од начина објашњења феномена ислама је кроз изворе права, јер су главни извори права свете књиге. Један од кључних постулата исламске економије је забрана камате која проистиче управо из Курана и Суне. Да ли је забрана камате племинита или не, предмет је не само права и економије већ и једно велико филозофско питање. У сваком случају камата је исламом забрањена и та теолошка забрана је утицала да се створи цео један економски систем. Забрана камате је временом постала релативна. Релативност се огледа и кроз *de facto* употребу камате али и кроз скривене начине њене наплате, у неким случајевима и кроз замену термина. Идеја забране камате није стриктно исламска, о таквим забранама се говорило и у време Аристотела а касније је и Свети Тома Аквински говорио о томе али се као део званичне политике она задржавала само у исламским државама макар формлано. Забрана камате иако можда најзначајнија у исламском систему, није једина јер је указано је на више забрана које су у епицентру уговорног права а самим

тим и целог друштва. Глава политичке економије и економских и финансијских система је само у кратким цртама приказала неке основне политичког система ислама уопште али и појединих држава. Задатак нарочито другог дела треће главе је да пружи увид да иако постоји званична политика ислама она није нити може бити у потпуности остварена осим ако држава за циљ нема изолацију. Уз то је у кратким цртама приказан и политички систем појединих земаља, што може бити посебно интересантно због великих разлика у системима западних земаља и исламских. Ту се нарочито мисли на разна верска тела која помажу владарима. Ту се види и контрадикторност појединих система, у појединим сегментима апсолутно се примењује шеријат а у појединим не.

Централни део рада посвећен је предмету тезе а ту су исламске финансијске услуге уз напомену да је приступ чисто теоретски уз објашњавање појма, улоге и начина функционисања. Свака даља и дубља анализа иако би створила пунију слику услуга, одузела би на броју предствљених услуга а циљ рада је управо да се прикаже што већи број услуга развијених у исламу. Услуге које су биле предмет рада представљају алтернативу ковенционалним финансијским услугама. Оне су нарочито битне за муслимане који живе у земљама са исламским уређењем, поготову у ери потражње начина финансирања. Већина услуга захтева активније учешће пружаоца услуге као и комуникацију и добру сарадњу између свих учесника јер њихов задатак, макар у теорији, није само стицање профита већ и квалитетно пружање услуге. Свака услуга има своју цену, провизију, која не сме бити сакривена од корисника. Та етичка компонента на којој се у теорији доста инсистира пружа корисницима услуга сигурност јер искључује било какав вид шпекулација и промена које су присутне у конвенционалном финансијском систему. Посматрано глобално исламски финансијски систем није нити може бити чисто исламски, што значи да ни услуге нису чисто исламске. Ово не значи да услуге у великом делу своје природе нису исламске. Оне то јесу али су временом еволуирале и попримиле неке примесе конвенционалних финансијских услуга. Тачније, исламске услуге се не смеју посматрати изоловано, већ упоредо са свим осталим услугама, и тада се види да нису пук религијски продукт већ нешто више, финансијска услуга развијена у једној религији која се такмичи на глобалном тржишту. Да би била конкурентна морала је да поприми и неке облике које су у очима ислама дискутабилне. У оквиру последње главе било је речи о структури тржишта која су била предмет рада. Кроз кратку анализу указано је на трендове у исламским финансијама. Само теоријско представљање института у неку руку није довољно ако се не пруже елементарне информације о актерима код финансијских услуга. Идеја је била да се кроз трендове прикажу тржишта држава где се пружају

услуге. Ко пружа услуге, где се пружају, у коме региону и којој држави, коме се пружају, су само нека од питања на која су дати одговори.

Оно што ће рад учинити комплентим је критика. Критика се може упутити на сваки сегмент који је обрађен у раду. Од питања секуларности до инсистирања на неким правилима која немају своју апсолутно употребу. Уместо тога у овом, закључном делу, биће изнето пар критика на рачун целокупног система, обухватајући сваки сегмент. На првом месту је проблем тумачења права. Неки од аспеката исламског права су увек отворени различитим интерпретацијама од стране различитих установа што може довести до одбијања да се пружи одређена услуга. На ово се може надовезати и проблем различитог тумачења права од исламских теоритичара у различитим државама, што доводи до неуједначене примене права. Овде се може укључити и фактор да тумачења врше одређена тела исламских стручњака. У модерном економском окружењу то може бити проблем јер није довољно само познавање религије и религијског права, већ права генерално као и економије и финансија. Отвара се самим тим питање да ли тумачење треба да врше унапред одређени стручњаци различитих профила што може довести до погрешних тумачења или за свако питање да се одређују нови стручњаци што у крајњој линији може бити неефикасно. Ово је још један пример у коме се види комплексност ислама као друштвене идеологије. Неједнака примена утиче на правну сигурност на финансијском тржишту, што за исламско глобално тржиште није добар знак јер се ради још увек о тржишту које се развија. Нису све услуге применљиве у свим ситуацијама. Управо је то довело до настанка других услуга које можда нису прихватљиве у исламском праву. Оно на шта ни једна услуга није имуна то су инфлација и било који други поремећаји на тржишту који диктирају цену услуге. Скупља исламска услуга директно нарушава идеју због којих су и настале а то је сигурност у пословању. Да би биле у складу са шеријатом многе услуге су комплексније природе. Правни и финансијски инжењеринг их је учинио прихватљивим али их је учинио и потенцијално скупим и тешким за пружање. Самим тим цена може бити већа него кад се ради о конвенционалним услугама. Та комплексност може утицати и на стране кориснике који можда нису опремљени знањем да користе одређену услугу а широко коришћење исламских услуга је један од циљева финансијских институција јер је то општи циљ пружаоца свих услуга не само финансијских и не само у исламу, јер се ради о борби за удео на тржишту.

Може поставити и питање на које је најтеже дати одговор, да ли су на дуже стазе услуге исламских финансијских институција одрживе. Напоменуто је да идеали који се траже у исламу

морају постојати у сваком сегменту па тако и у финансијским услугама али да ипак у пракси нису у потпуности присутни како то тражи теорија али упркос томе аутори из оба система истичу да су у исламским финансијама морал, етички стандарди и одређене границе на вишем нивоу, него у конвенционалним системима. Ово може бити један од кључних разлога зашто исламске финансијске услуге неће бити заступљене сходно својим могућностима. Инсистирање на тим идеалима може бити погубно зато што постоји потенцијални ризик да ли би такве идеале немуслимати то прихватили. Конвенционалне финансије су ефикасне и доминантне па је тешко очекивати ће икада исламске финансијске услуге да достигну ту величину али у контексту кризе која је отпочела 2007. године истакли су се многи проблеми конвенционалног система (нетранспарентност, превелики број шпекулација на берзама, морални хазард итд) који макар теоретски не смеју да постоје у исламском финансијском систему. У 21. веку морал, етика, идеали, су све више динамични, тако да се и они могу прилагодити потребама тржишта и потражањи али да ли ће то бити случај и у исламу показаће време. Још један од проблема одрживости исламских финансијских услуга је понуда тих услуга јер она није велика као у конвенционалном финансијском сектору. Сукук је развијен као услуга исламског финансијског света и као такав је, иако ограничено, прихваћен у немуслиманским земљама. Питање је да ли ће исламски финансијски сектор моћи да развије услуге које ће да одмене конвенционалне финансијске услуге.

На крају, радом је указано на правни, економски, финансијски и политички систем ислама кроз финансијске услуге. Постоји велики број услуга, у раду су приказане само неке од њих. Неки од закључака који се могу извући је да исламске финансијске услуге нису продукт модерног доба већ имају све корене од пре неколико векова. Теорија и пракса исламских финансија је променљива категорија, доласком у додир са европским и англоамеричким системом мењају се и правила у исламским финансијама, како би се прилагодили модерном финансијском свету. Иако се тежи ка тој добродојој компоненти, ипак исламске финансијске институције желе да остварују профит што значи да у својој форми и материји исламске финансије нису увек „исламске“.

ЛИТЕРАТУРА

Литература на српском језику:

- 1) Веселинов, Драган, *Мухамед на Исусовом крсту, Политичка економија ислама*, Београд, 2009, Чигој штампа;
- 2) Веселинов, Драган, *Политичка економија*, Београд, 2009, Чигој штампа;
- 3) Лекпек, Ахмедин, *Исламски банкарски уговори, Анали Правног факултета у Београду*, бр. 1, Vol. LX, стр. 299-313
- 4) Манић, Владан, Мишо Јанковић, *Микрокредити: шанса за најсиромашнију популацију* преузето 13.11. 2018.
<http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/vesti/Manic-Jankovic-Mikrokrediti.pdf>.
- 5) Поповић, Драгољуб, *Увод у упоредно право*, Београд, 2008, Правни факултет Унион, ЈП „Службени гласник“
- 6) Радовановић, М, Жељко, *Политичко - економска својста исламског банкарског система - корпоративна анализа*, Београд, 2015, Факултет политичких наука у Београду

Литература на енглеском језику:

- 1) Alharbi, Ahmad, Development of the Islamic Banking System, *Journal of Islamic Banking and Finance* br. 3, Vol. III, str. 12 – 25
- 2) Bitar, Mohammad, *Banking regulation, Stability and Efficiency of Islamic banks: What works best? A comparison with conventional banks*, 2006, Grenoble, Universités à l'Université de Grenoble Alpes.
- 3) Borhan, Joni Tamkin, *Istisna in Islamic banking: Concept and Application*; преузето 26.10.2018.
<https://www.kantakji.com/media/8682/s192.pdf>.
- 4) Drew, AbdulShaheed, *40 hadiths relating to Islamic finance*, Riyadh, 2018, International Islamic Publishing House
- 5) Dusuki, Asyraf Wajdi, *Islamic Financial System: Principles & Operations*, 2011, International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance .
- 6) El – Gamal, A., Mahmoud, *Islamic finance: Law, Economic and Practice*, 2006, Cambridge University Press
- 7) Faruq Ahmad, Abu Umar, Hasan Kabir, Riba and Islamic banking, 2007, *Journal of Islamic economics, banking and finance*
- 8) Kahf, Monzer, Amiirah Nabee Mohamed, Credit card: Contemporary issues from economic and Sharia perspective, *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics*, br.1, Vol. XXIX, str. 57 – 80
- 9) Marifa Academy, *Islamic banking and finance: principles and practices*, (2014); преузето 10.10.2018.
<https://islamicbankers.files.wordpress.com/2014/09/marifas-practical-guide-to-islamic-banking-and-finance.pdf>
- 10) Qalqili, Joel El, Takaful - Foundations and standardization of Islamic insurance." *Electronic Journal of Islamic and Middle Eastern law* (University of Zurich), br.5, str. 29 – 54
- 11) Saeed, Abdullah, and Omar Salah, Development of Sukuk: Pragmatic and Idealist Approaches to Sukuk Structures, 2014
- 12) Sillah, Bukhari M. S., Islamic Credit Cards: How Do They Work, And Is There A Better Alternative?, *Journal of Islamic Banking and Finance*, br.2, Vol. V

- 13) Uddin, Md Akther, *Principles of Islamic Finance: Prohibition of Riba, Gharar and Maysir*; преузето 10.11.2018.
https://mpira.ub.uni-muenchen.de/67711/1/MPRA_paper_67711.pdf
- 14) Usmani, Muhammad Imran Ashraf, *Meezan Bank's Guide to Islamic banking*; преузето 23.10.2018.
<http://iugc.yolasite.com/resources/Text%20Book%2003%20%20Meezan%20Banks%20Guide%20to%20Islamic%20Banking.pdf>
- 15) Warde Ibrahim, *Islamic Finance in the Global Economy*, 2000, Edinburgh, Edinburgh Univeristy Press

Остала истраживачка грађа:

- 1) Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Insitutrions, *Shari'ah standards*, (2018); преузето 10.10.2018.
<http://www.iefpedia.com/english/wp-content/uploads/2017/12/Shariaa-Standards-ENG.pdf>
- 2) Al - Bukhari, Sahih, *Suna, knjiga 078, hadis 645*
 преузето 09.11.2018.
<http://www.hadithcollection.com/sahihbukhari/111Sahih%20Bukhari%20Book%2078.%20Oaths%20and%20Vows/7692-sahih-bukhari-volume-008-book-078-hadith-number-645.html>
Suna, knjiga 034, hadis 286;
 преузето 18.11.2018
<http://ahadith.co.uk/chapter.php?cid=120&page=3>.
- 3) Capital Market Authority, Kingdom of Saudi Arabia, *The Guidance note for the Investment of Non – Resident Foreigners in the Parallel Market*, (2018); преузето 20.11.2018.
https://cma.org.sa/en/RulesRegulations/Regulations/Documents/QFI_PM_en.pdf
- 4) Global Islamic Finance Report, *GIFR 2012 – Chapter 25*, (2012); преузето 08.11.2018.
http://www.gifr.net/gifr2012/ch_25.pdf.
- 5) Global Islamic Finance Report, *GIFR 2017- Intro*, (2017); преузето 11.10.2018.
<http://www.gifr.net/publications/gifr2017/intro.pdf>.
- 6) International Islamic Financial Market, *A comprehensive study of the global sukuk market 3rd edition*, (2012); преузето 12.11.2018.
http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%20%283rd%20Edition%29%20A%20Comprehensive%20study%20of%20the%20Global%20Sukuk%20Market_1.pdf
- 7) International Islamic Financial Market, *A comprehensive study of the global sukuk market 6th edition*, (2017); преузето 15.11.2018.
- 8) International Islamic Financial Market, *A comprehensive study of the global sukuk market 7th edition*, (2018); преузето 13.11.2018.
http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%20%286th%20Edition%29_2.pdf.
- 9) Islamic Bankig Rescue Center, *Financing: Bai Salam*; преузето 27.10.2018.
<https://islamicbankers.me/islamic-banking-islamic-contracts/in-focus-bai-salam>

- 10) Islamic Financial Service Board, *Islamic Financial Service Industry Stability Report 2016*, (2016);
преузето 19.10.2018.
[https://www.ifsb.org/docs/IFSI%20Stability%20Report%202016%20\(final\).pdf](https://www.ifsb.org/docs/IFSI%20Stability%20Report%202016%20(final).pdf)
- 11) Islamic Financial Service Board, *Islamic Financial Service Industry Stability Report 2017*, (2017);
преузето 19.10.2018.
<https://www.ifsb.org/docs/IFSB%20IFSI%20Stability%20Report%202017.pdf>
- 12) Islamic Financial Service Board, *Islamic Financial Service Industry Stability Report 2018*, (2018);
преузето 19.10.2018.
http://www.cerfidz.com/storage/News_islamic_finance/vQLTSzDYyUgHnUReBdb33tcvc7Bdner0SkE4tNug.pdf
- 13) Islamic Republic of Iran, *The Law for Usury (Interest) Free Banking*, (1983);
Преузето 27.11.2018.
<http://www.cbi.ir>
- 14) Islamic Republic of Iran, *Consitution of Islamic Republic of Iran*, (1979);
преузето 27.11.2018.
<http://www.wipo.int/edocs/lexdocs/laws/en/ir/ir001en.pdf>
- 15) Islamic Republic of Pakistan, *Consitution of Pakistan*, (1979);
преузето 27.11.2018.
<http://www.pakistani.org/pakistan/constitution/>
- 16) Kingdom of Saudi Arabia, *Constituion of Saudi Arabia*, (1992);
преузето 19.11.2018.
https://www.constituteproject.org/constitution/Saudi_Arabia_2005.pdf
- 17) Kingdom of Saudi Arabia, *The Banking Control Law*, (1966);
преузето 20.11.2018.
<http://www.sama.gov.sa/enUS/Laws/BankingRules/%D9%86%D8%B8%D8%A7%D9%85%20%D9%85%D8%B1%D8%A7%D9%82%D8%A8%D8%A9%20%D8%A7%D9%84%D8%A8%D9%86%D9%88%D9%83.pdf>
- 18) Kur`an;
преузето 01.10.2018.
<https://medzlis-split.org/images/pdf/prijevod-kurana-besima-korkuta.pdf>
- 19) Malaysia, *Takaful Act*, (1984);
преузето 21.11.2018.
http://www.bnm.gov.my/documents/act/en_takaful_act.pdf
- 20) Milliman research report, *Market trends in family and general takaful*, (2017);
преузето 15.11.2018.
<http://www.milliman.com/uploadedFiles/insight/2017/Takaful-2017-full-report.pdf>
- 21) PricewaterhouseCoopers, *Islamic Finance - Creating Value*, (2013);
преузето 08.10.2018.
https://www.pwc.com/ml/en/publications/islamic_finance_capability_statement.pdf
- 22) State of Kuwait, *Constitution of Kuwait*, (1962);
преузето 20.11.2018.
https://www.constituteproject.org/constitution/Kuwait_1992.pdf?lang=en
- 23) State of Qatar, *Consitution of Qatar*, (2004);
преузето 20.11.2018.
<https://portal.www.gov.qa/wps/wcm/connect/5a5512804665e3afa54fb5fd2b4ab27a/Constitution+of+Qatar+EN.pdf?MOD=AJPERES>
- 24) Teheran Stock Exchange, *The Bylaw Governing Foreign Invesment in Exchange and OTC market*, (2018);

преузето 19.11.2018.

[http://tse.ir/cms/Portals/0/int/The Bylaw Governing Foreign Investment in the Exchanges and OTC Markets %5BFinal%5D6315.pdf](http://tse.ir/cms/Portals/0/int/The_Bylaw_Governing_Foreign_Investment_in_the_Exchanges_and_OTC_Markets_%5BFinal%5D6315.pdf).

25) Teheran Stock Exchange, *The Regulation on Securities Listing*, (2007);

преузето 19.11.2018.

<http://tse.ir/cms/Portals/0/int/Listing%20Requirements%20at%20TSE.pdf>

26) The Consultative Group to Assist the Poor, *Trends in Sharia-Compliant Financial Inclusion*, (2013);

преузето 08.11.2018.

https://pdfs.semanticscholar.org/4b10/c13829ccce7b4141be2ba643a9729ccd03f5.pdf?_ga=2.15967634.9.1238060402.1541454322-864832219.1540419927.

27) World Bank Group, *Global report on Islamic Finance, Islamic Finance: A catalyst for shared prosperity*, (2016);

преузето 01.11.2018.

<http://www.irti.org/English/News/Documents/438.pdf>

Интернет адресе:

<https://www.ft.com/content/1af110fe-3448-11e4-b81c-00144feabdc0>

<https://www.hkma.gov.hk/eng/key-information/press-releases/2017/20170222-3.shtml>

<https://www.sukuk.com/article/malaysia-launches-the-worlds-first-green-sukuk-6361/>

САЖЕТАК И КЉУЧНЕ РЕЧИ

Финансијска тржишта и све институције које послују на њима имају за циљ да своје услуге пруже инвеститорима и потенцијалним клијентима. Како се увек тежи ка иновативности која ће да обезбеди профит али и да задовољи све потребе клијента, то доводи до стварања различитих нових финансијских услуга. Финансијско тржиште исламских држава у томе се не разликује. Оно што представља разлику у односу на конвенционални финансијски систем је то да су исламске финансијске услуге настале под утицајем религије.

Ислам није само религија већ и политички и економски систем, извор права, утиче на понашање појединца али и целог друштва што подразумева и финансијски систем. У оквирима финансијских система држава где је ислам и вера и идеологија развиле су се посебне финансијске услуге. Исламске финансијске услуге представљају једну новину у глобалном финансијском систему и разликују се од конвенционалних финансијских услуга управо због присутности верске норме и идеје у њима као и у исламском схватању и улози финансија у животу и друштву. Иако у 21. веку све финансијске институције теже ка остваривању профита, што је такође случај са исламским финансијским институцијама, истиче се морална и етичка компонента исламских финансијских услуга. Та компонента огледа се кроз идеју да сви учесници у пословном подухвату, који се финансира исламским услугама, морају бити једнаки у сваком погледу, јер то захтева не само слово закона, већ Бог. Из те идеје развиле су се бројне финансијске услуге које се претежно пружају у исламским државама али временом свој пут су нашле и до западних, секуларних држава.

Предмет мастер рада је да објасни основне карактеристике појединих финансијских услуга и политичко – економску комплексност исламског финансијског система.

Кључне речи: исламске финансијске услуге, исламски финансијски систем, конвенционални финансијски систем, религија, шеријат, ислам

SUMMARY AND KEY WORDS

FINANCIAL SERVICES IN ISLAMIC COUNTRIES

Financial market and all institutions that operate on those markets are aiming to provide their services to investors and potential clients. Tendency towards innovation that will secure profit but in the same time fulfill clients needs leads towards creating new financial services. Islamic financial market are no different. What makes them different in regard to conventional financial system is that Islamic financial services developed under the influence of religion.

Islam is not only religion, but also political and economic system, source of law; it dictates way of life of individual and society as a whole which includes financial system. Countries where Islam is religion and ideology developed different financial services. Islamic financial services represent new phenomenon in global financial system and they are different from conventional financial services because of the influence of religious norms and ideas and Islamic understanding of the role that finance play in the life of the individual and society. Even though in 21st century all financial institutions tend to generate more profit, which Islamic financial institutions also tend towards to, what stands out is moral and ethical component of Islamic financial services. That component is present in idea that all participants in business project that is being financed by Islamic financial service must be equal in every way, because that is requested not only by law but by the God. This idea influenced creation of Islamic financial services that are mostly offered in Muslim countries but in time they managed to find a way to western, secular countries.

Topic of this master thesis is to show and explain characteristics of certain Islamic financial services and to explain political and economic complexity of Islamic financial system.

Key words: Islamic financial services, Islamic financial system, conventional financial system, religion, sharia, Islam

БИОГРАФИЈА СТУДЕНТА

Александар Јовановић, рођен 29.10.1987. године, у Нишу где је дипломирао на Правном факултету са просечном оценом 8.52. Током основних студија представљао је факултет на *Vis moot court* такмичењу из области међународне продаје робе као и на симулацији суђења из области заштите животне средине. Такође био је полазник летње школе финансијског права и регулације на *London School of Economy and Political Science*. Мастер студије, општи смер, ужа правно – економска научна област, уписао је школске 2017/2018 године и положио све испите са просечном оценом 10.

**ИЗЈАВА О ИСТОВЕТНОСТИ
ШТАМПАНОГ И ЕЛЕКТРОНСКОГ ОБЛИКА МАСТЕР РАДА**

Име и презиме аутора мастер рада: *Александар Јовановић*

Наслов мастер рада: *Финансијске услуге у исламским државама*

Ментор: *Проф. др Љубица Николић*

Изјављујем да је електронски облик мастер рада у pdf формату истоветан штампаном облику, који сам предао/ла Правном факултету Универзитета у Нишу.

У Нишу, _____

Потпис аутора

ИЗЈАВА О АУТОРСТВУ И ОДОБРАВАЊУ ОБЈАВЉИВАЊА МАСТЕР РАДА

Изјављујем да је мастер рад, под насловом **Финансијске услуге у исламским државама**, пријављен и одбрањен на Правном факултету Универзитета у Нишу:

- резултат сопственог истраживачког рада;
- да овај мастер рад у целини, нити у деловима, нисам пријављивао на другим факултетима, нити универзитетима;
- да нисам повредио ауторска права, нити злоупотребио интелектуалну својину других лица.

Дозвољавам да се овај мастер рад чува у библиотеци и објави на сајту Правног факултета Универзитета у Нишу, са подацима о датуму одбране и комисији пред којом је рад брањен.

Аутор мастер рада: *Александар Јовановић*

У Нишу, _____

Потпис аутора
