Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 22/11/2026 00:45:36

A N N A L E S
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA
VOL. XLVIII, 3 SECTIO H 2014

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, Katedra Zarządzania Finansami

DARIUSZ PIOTROWSKI

Obszary integracji giełdowych rynków akcji w krajach muzułmańskich

Areas of stock markets integration in Islamic countries

Słowa kluczowe: giełda akcji, integracja, kraje muzułmańskie

Key words: stock exchange, integration, Islamic countries

Wstęp

Świat finansów islamskich, a ściślej – opisywany w tej pracy islamski rynek kapitałowy, wymaga integracji. Współpraca między instytucjami tego rynku może być traktowana jako forma realizacji zawartego w Koranie wezwania do jedności społeczeństwa muzułmańskiego. Przede wszystkim jednak ujednolicenie standardów regulacji i dążenie do integracji instytucjonalnej w obrębie islamskiego rynku kapitałowego należy traktować jako warunek konieczny, aby mógł on zyskać większe znaczenie i zrozumienie na świecie.

Pierwsze instytucje oraz instrumenty nowoczesnego islamskiego rynku kapitałowego pojawiły się w latach 90. XX wieku. Rynek kapitałowy początkowo pełnił funkcje dostarczyciela płynności dla funkcjonujących już islamskich banków oraz firm ubezpieczeniowych. Giełdy akcji oraz ich instytucjonalne otoczenie jako względnie młode nadal wymagają podejmowania działań o charakterze regulacyjnym. Wdrażane są rozwiązania znane z rozwiniętych rynków finansowych, a także podejmowane próby ujednolicania standardów w zakresie konstrukcji i obrotu instrumentami w obrębie islamskiego rynku kapitałowego.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 22/11/2026 00:45:36

1. Metodyka badań i źródła materiału badawczego

Celem pracy jest zbadanie obszarów harmonizacji regulacyjnej oraz integracji instytucjonalnej rynków akcji w wybranych krajach muzułmańskich. W szczególności starano się określić, czy i w jakim zakresie wprowadzane są regulacje takich instytucji jak Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, Islamic Financial Service Board, International Islamic Financial Market oraz Islamic Fiqh Academy ujednolicające funkcjonowanie islamskiego rynku kapitałowego. Badaniem objęto także inicjatywy konsolidacji lub wzmocnienia współpracy między głównymi islamskimi rynkami akcji.

Realizacja przyjętego celu zostanie przeprowadzona z wykorzystaniem metody krytycznej analizy literatury przedmiotu. Badaniu będą poddane raporty nadzorców rynku kapitałowego oraz instytucji wspierających proces harmonizacji regulacji oraz integracji giełd akcji w krajach muzułmańskich.

2. Finanse islamskie – podstawowe informacje

2.1. Definicja i źródła prawa finansów islamskich

Finanse islamskie tworzą system, w którym instytucje, instrumenty oraz regulacje ich dotyczące uwzględniają zasady szariatu [Ayub, 2007, s. 73]. Normy regulujące całokształt stosunków w społecznościach muzułmańskich wywodzą się z Koranu, Sunny oraz innych źródeł prawa, takich jak konsensus uczonych i analogia. Wszystkie szkoły szariatu przyjmują tekst Koranu, różnią się natomiast zakresem akceptacji i stosowania pozostałych źródeł prawa. Ma to swoje odzwierciedlenie w różnorodności opinii prawnych – fatw, dotyczących dopuszczalności konstrukcji i warunków obrotu instrumentami finansowymi [Abdul-Rahman, 2010, s. 63–75].

2.2. Rozmiary i potencjał islamskiego rynku finansowego

Podstawowym obszarem funkcjonowania finansów islamskich jest 57 krajów członkowskich Organization of Islamic Cooperation, w których muzułmanie stanowią dominującą lub znaczącą grupę społeczną. Ponad 1,4 miliarda muzułmanów spośród 1,6 miliarda wszystkich zamieszkuje w tych państwach. Wzrost znaczenia finansów islamskich obserwuje się również w krajach, gdzie żyją wielomilionowe mniejszości muzułmańskie, takich jak Stany Zjednoczone, Wielka Brytania, Francja i Niemcy, lub nawet niewielkie społeczności muzułmańskie, jak Irlandia, Luksemburg, Szwajcaria i Singapur. Zainteresowanie finansami islamskimi na tych rynkach wykazują inwestorzy poszukujący możliwości geograficznego i produktowego zdywersyfikowania portfela, ceniący etyczny aspekt inwestycji.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 22/11/2026 00:45:36

Bogate kraje Zatoki Perskiej i Malezja to obecnie centra finansów islamskich. Liczebność populacji muzułmańskiej w takich krajach jak Indonezja, Indie, Pakistan i Bangladesz oraz wciąż słabo spenetrowany rynek finansów islamskich w Turcji i Egipcie to obszary, które mogą w przyszłości zyskiwać na znaczeniu. Uaktywnienie się tych rynków może pozwolić zachować wysoką dynamikę rozwoju sektora finansów islamskich, którego wartość w połowie lat 90. ubiegłego wieku szacowano na 150 miliardów dolarów, a prognozowana wartość na koniec 2014 roku to 2 biliony dolarów [*Islamic Finance Outlook*…, 2014, s. 58–59]. Niestety duży potencjał rozwojowy rynku kontrastuje z niewielkim obserwowanym obecnie jego udziałem (poniżej 1%) w aktywach światowego systemu finansowego [*Islamic Finance in*…, 2012, s. 3–10].

Najnowszy raport The Banker, opublikowany pod koniec 2013 roku, zawiera dane z 37 krajów, w których świadczone są usługi finansów islamskich. W opracowaniu tym wartość aktywów 349 najważniejszych instytucji finansowych przestrzegających zasad szariatu oszacowano na 1,267 biliona dolarów. Dla porównania na koniec 2012 roku było to 1,166 biliona dolarów [DiVanna, 2013, s. 2–11]. Dane The Banker nie oddają jednak w pełni rozmiarów islamskiego rynku finansowego, gdyż zasadniczo uwzględniają aktywa największych islamskich banków, tzw. *Islamic windows*, operujących w ramach konwencjonalnych banków oraz firm ubezpieczeniowych. Pełniejsze dane na temat rozmiaru rynku są zawarte w raporcie IFSB. Wartość islamskiego rynku finansowego na koniec 2012 roku oszacowano na 1,6 biliona dolarów [*Stability*…, 2013, s. 7]. Z kolei instytucja TheCityUK określiła tę wartość na 1,46 biliona dolarów, w tym aktywa bankowości islamskiej na 1,326 biliona dolarów, funduszy – 74 miliardy dolarów, ubezpieczeń – 31 miliardów, oraz inne – 28 miliardów. Liczbę instytucji oferujących usługi finansowe zgodne z zasadami szariatu na koniec 2012 roku oceniono na ponad 700, w tym około 500 w pełni islamskich [Maslakovic, 2013, s. 1–3]. Thomson Reuters wartość aktywów islamskiej bankowości w tym okresie oszacował na 985 miliardów dolarów, firm ubezpieczeniowych na 26 miliardów, islamskich funduszy na 44 miliardy, *sukuk* na 251 miliardów, natomiast segment islamskich mikrofinansów na niewiele ponad 0,6 miliarda dolarów [Shikoh, 2013, s. 53–58].

2.3. Modele rozwoju islamskiego rynku finansowego

Finanse islamskie są jednym z najszybciej rozwijających się segmentów globalnego rynku finansowego. W Iranie i Sudanie funkcjonuje w pełni islamski system finansowy. Poza tymi krajami finanse islamskie są systemowo istotne w Malezji, Bangladeszu, Arabii Saudyjskiej, Zjednoczonych Emiratach Arabskich, Bahrajnie, Kuwejcie i Katarze. Wśród krajów OIC rozwinięty sektor finansowy działa także w Turcji oraz Jordanii [Alpay, 2013, s. 71]. W kontekście poszczególnych segmentów rynku finansowego Iran jest światowym liderem pod względem wielkości aktywów systemu bankowego lokowanych zgodnie z szariatem, Malezja przoduje na rynku

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 22/11/2026 00:45:36

islamskich funduszy inwestycyjnych oraz *sukuk*, Arabia Saudyjska ma natomiast najlepiej rozwinięty rynek ubezpieczeń [*Islamic Finance Outlook*…, 2014, s. 4–5].

Rozwój islamskiego systemu finansowego odbywa się w ramach dwóch modeli. W krajach Zatoki Perskiej działania instytucji finansowych mają charakter spontaniczny. W Malezji przeciwnie, państwo stworzyło regulacje prawne, wspiera i promuje finanse islamskie. W krajach arabskich przy określaniu zgodności instrumentu z szariatem stosowane jest zazwyczaj rygorystyczne podejście określane mianem *shariah complaint*. Oznacza to, że akceptowane są wyłącznie rozwiązania odpowiadające ściśle wymogom szariatu. Niewątpliwy sukces Malezji w obszarze finansów islamskich należy wiązać z bardziej liberalnym podejściem w tej kwestii. Pod stosowanym tam określeniem *shariah compatible* rozumie się akceptację wszystkiego, co nie jest w prawie jednoznacznie zakazane [Ayub, 2008, s. 361].

3. Giełdy akcji na islamskim rynku kapitałowym

3.1. Wybrane zasady i regulacje szariatu odnoszące się do islamskiego rynku kapitałowego (Islamic Capital Market – ICM)

Rynek kapitałowy jest najmłodszym, ale zarazem najdynamiczniej rozwijającym się segmentem islamskiego systemu finansowego. Został stworzony z myślą o dostarczeniu instrumentów poprawiających płynność finansową islamskich banków oraz firm ubezpieczeniowych. Islamski rynek kapitałowy obejmuje fundusze inwestujące w akcje spółek, które pozytywnie przeszły proces screeningu, REITs, *sukuk* oraz produkty strukturyzowane i ETF-y.

W opinii International Organisation of Securities Commissions cele, zasady i zawierające je regulacje, które organizacja formułuje dla konwencjonalnych rynków papierów wartościowych, mogą być bez przeszkód stosowane wobec islamskiego rynku kapitałowego. Występowanie na ICM dodatkowych wymogów wynikających z szariatu nie wpływa negatywnie na przejrzystość funkcjonowania giełd i stopień ochrony interesów inwestorów [*Analysis*..., 2008, s. 15–18].

Zasady i regulacje wynikające z szariatu mające zastosowanie do rynku akcji są wykorzystywane w procesie screeningu spółek giełdowych przez rady szariatu. Akcje emitenta, który nie narusza wspomnianych zasad, są kwalifikowane do indeksów takich jak Dow Jones Islamic Market Index czy FTSE Shariah All-World Index i mogą być przedmiotem inwestycji islamskich funduszy. Regulacje szariatu odnoszą się do stopnia zadłużenia przedsiębiorstw, udziału należności czy środków pieniężnych i papierów wartościowych przynoszących dyskonto lub oprocentowanie w aktywach oraz rodzaju prowadzonej działalności. Wyklucza się zaangażowanie spółek w hazard, pornografię, wytwarzanie i obrót bronią, alkoholem, tytoniem, wieprzowiną, jak też przeprowadzanie operacji z wykorzystaniem oprocentowania, czyli znaczną część konwencjonalnych finansów [Kassim, 2010, s. 9–11].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 22/11/2026 00:45:36

3.2. Giełdowy rynek akcji w wybranych krajach muzułmańskich

Międzynarodowe centra finansów islamskich w krajach OIC to Malezja, Zjednoczone Emiraty Arabskie oraz Bahrajn. Z kolei rynki akcji istotne dla gospodarek, z uwagi na relację kapitalizacji notowanych spółek do PKB poszczególnych krajów (powyżej 50%), występują w Malezji, Arabii Saudyjskiej, Bahrajnie, Kuwejcie, Maroku i Jordanii [World Bank, 2014b]. Jeśli uwzględnić wyłącznie kapitalizację notowanych spółek (dane w miliardach dolarów, na koniec 2012 roku), w czołówce największych giełd akcji krajów muzułmańskich znajdują się Malezja (476), Indonezja (397), Arabia Saudyjska (373), Turcja (308), Iran (140), Katar (126), Kuwejt (97), Zjednoczone Emiraty Arabskie (68), Egipt (58) oraz Maroko (53) [www.indexmundi.com, 2014]. Generalnie w krajach muzułmańskich lepiej rozwinięte są rynki akcji niż instrumentów dłużnych, gdyż dla tych ostatnich poważną konkurencją jest oferta kredytowa banków.

3.3. Instytucjonalne otoczenie rynku akcji w wybranych krajach muzułmańskich

Thomson Reuter podaje, że w 30 krajach muzułmańskich występuje regulator, którego działaniem objęty jest wyłącznie islamski rynek finansowy. Taka sytuacja ma miejsce w Bahrajnie, Indonezji, Iranie, Jordanii, Kuwejcie, Malezji, Katarze i Zjednoczonych Emiratach Arabskich [Shikoh, 2013, s. 61]. Zaobserwowano również skłonność do rozdzielania regulacji i nadzoru dla różnych segmentów rynku finansowego [*Development*…, 2013, s. 13]. Na głównych rynkach akcji (Arabia Saudyjska, Kuwejt, Katar) regulator jest odpowiedzialny za dopuszczanie spółek do obrotu. W Omanie, Maroku czy Tunezji kompetencjami tymi dysponuje sama giełda [*The Role*…, 2012, s. 35]. Obok giełd funkcjonują depozyty papierów wartościowych, izby rozliczeniowe, a na niektórych rynkach również repozytoria transakcji oraz są świadczone usługi centralnego kontrpartnera transakcji.

Dobrze rozwinięta infrastruktura instytucjonalna i właściwy poziom regulacji rynku przyczyniły się w pewnej mierze do tego, że islamski system finansowy okazał się bardziej odporny aniżeli konwencjonalny na skutki ostatniego kryzysu gospodarczego [Hasan, 2010, s. 33–34]. Raporty krajowych i międzynarodowych instytucji wskazują na odpowiedzialne i zachowawcze zarządzanie ryzykiem w systemie bankowym, a także podkreślają zalety wynikające z oparcia konstrukcji instrumentów na aktywach zamiast na długu. Również zachowanie islamskiego rynku kapitałowego przed kryzysem i w jego trakcie oceniono jako lepsze niż konwencjonalnych. Dopiero okres arabskiej wiosny w 2011 roku przyniósł znaczne spadki na rynkach akcji krajów Bliskiego Wschodu i Afryki Północnej [*The Role*…, 2012, s. 9].

Stabilne zachowanie giełd w krajach islamskich wynika w pewnej mierze z ograniczonej otwartości rynków na emitentów i inwestorów zagranicznych, obserwowanej szczególnie w krajach arabskich, oraz głównie publicznego charakteru własności

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 22/11/2026 00:45:36

giełd. Giełdy jako instytucje lub firmy państwowe działają w Arabii Saudyjskiej, Bahrajnie, Iranie, Jordanii, Kuwejcie i Malezji. Element własności prywatnej występuje natomiast w przypadku giełd w Katarze i Zjednoczonych Emiratach Arabskich [*Development*…, 2013, s. 16–17]. Państwowa własność giełd sprzyjała zachowaniu wysokich standardów jakości regulacji obowiązujących na rynku akcji, a także przeciwdziałała ograniczeniom w notowaniu konkurencyjnych przedsiębiorstw, do czego mogłoby dojść w sytuacji, gdyby giełdy były w posiadaniu bogatych rodzin [*The Role*…, 2012, s. 16–17].

3.4. Wyzwania islamskiego rynku kapitałowego

W raporcie opracowanym przez Islamic Finance Task Force of the COMCEC Capital Market Regulator wskazano na główne warunki konieczne do wzrostu znaczenia islamskiego rynku kapitałowego dla gospodarek poszczególnych krajów oraz w skali światowej. Podstawowym problemem są zróżnicowane systemy prawne. W krajach muzułmańskich najczęściej obok konwencjonalnego systemu finansowego występuje islamski. Ponadto, w zależności od kraju, w różnym stopniu obowiązuje prawo cywilne, prawo precedensowe oraz regulacje szariatu. W takich okolicznościach konstrukcja i warunki obrotu instrumentami finansowymi powinny wskazywać rodzaj zastosowanego prawa, a w przypadku kolizji przepisów sposób rozstrzygania sporów. Ta cecha islamskiego rynku finansowego powoduje, iż jest on podzielony między kraje i regiony. Kolejną kwestię stanowi brak wykształconych kadr i wiążące się z tym ograniczenia w realizacji funkcji nadzorczych przez rady szariatu, jak też niewielka świadomość zasad funkcjonowania systemu finansów islamskich w społeczeństwach. Co prawda, podejmowane są działania mające na celu podniesienie poziomu edukacji prawnej i finansowej, jednak wciąż brakuje osób, które mogłyby zasiadać w radach szariatu. W związku z tym znawcy prawa są niekiedy członkami rad szariatu konkurujących ze sobą instytucji finansowych, co prowadzi do powstawania konfliktu interesów. Negatywnym skutkiem zaprezentownych przeszkód w rozwoju islamskiego rynku finansowego jest uboga oferta instrumentów finansowych. Przekłada się to na niższą konkurencyjność w porównaniu do rozwiązań konwencjonalnego rynku finansowego. Ostatnie wskazane w raporcie wyzwanie stanowi niski stopień harmonizacji regulacji oraz integracji instytucjonalnej rynków akcji w krajach muzułmańskich [*Enhancing Infrastructure*…, 2013, s. 4–8, 14].

4. Instytucje wspierające proces harmonizacji oraz integracji ICM

Korzyści z harmonizacji regulacji i integracji rynków kapitałowych mogą być rozpatrywane z perspektywy giełd, notowanych przedsiębiorstw, nadzorców rynku oraz krajowych i zagranicznych inwestorów. Obejmują one transfer wiedzy i do-

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 22/11/2026 00:45:36

świadczenia między operatorami giełd oraz regulatorami rynku kapitałowego, stworzenie ponadnarodowego rynku, który dzięki odpowiednim rozmiarom i głębokości będzie w stanie przyciągnąć inwestorów poszukujących możliwości dywersyfikacji geograficznej lub sektorowej portfela, wzrost stabilności rynków krajowych oraz innowacyjności oferowanych produktów oraz obniżenie kosztów pozyskania kapitału [*Enhancing Capital…*, 2008, s. 8].

Potrzebę zharmonizowania regulacji między poszczególnymi rynkami islamskimi i w odniesieniu do międzynarodowych standardów, jak też integracji islamskiego rynku finansowego dostrzeżono już w początkowych latach funkcjonowania ICM [*Islamic financial services*..., 2006, s. vii]. Działające w ramach OIC forum COMCEC Capital Market Regulators postawiło sobie za cel wypracowanie zaleceń dla krajowych regulatorów rynku kapitałowego, które mają zapewnić bezpieczne, uczciwe i efektywne funkcjonowanie rynku, a wspierana konkurencja ma przyczynić się do redukcji kosztów pozyskania kapitału i transakcyjnych [*Development*…, 2013, s. 1].

Mając na względzie doświadczenia wyniesione z kryzysu, w strukturach IFSB powołano Islamic Financial Stability Forum. Celem tej instytucji jest wspieranie inicjatyw promujących stabilność islamskiego systemu finansowego poprzez wymianę doświadczeń z zakresu działań zapobiegawczych oraz wspólne tworzenie infrastruktury łagodzącej skutki kryzysów finansowych [*Stability…*, 2010, s. 51]. W raportach Forum akcentuje się konieczność harmonizacji ponadnarodowych regulacji odnoszących się do rynku finansowego oraz poszerzenia analizy stabilności poszczególnych instytucji o badanie wpływu regulacji na funkcjonowanie całych segmentów systemu finansowego.

Instytucjami, które zajmują się dostosowywaniem regulacji islamskiego rynku finansowego do standardów międzynarodowych, są IOSCO, OECD, IMF oraz World Bank. Opracowywanie regulacji harmonizujących zachowanie podmiotów sektora finansowego w obrębie krajów muzułmańskich, odnoszących się ściśle do szariatu, realizowane jest przez IFSB (Malezja), AAOIFI (Bahrajn), IFA (Arabia Saudyjska) oraz IIFM (Bahrajn).

5. Integracja giełd akcji krajów OIC – stan faktyczny i kierunki działań

Zacieśnianie współpracy między rynkami kapitałowymi krajów muzułmańskich odbywa się na wielu obszarach. Pierwszy obejmuje powołanie międzynarodowych, islamskich instytucji wspierających operacyjne działania uczestników rynku kapitałowego. Drugi dotyczy formułowania i wdrażania rekomendacji odnoszących się do obrotu giełdowego. Trzeci wymiar to procesy konsolidacji giełd realizowane poprzez fuzje i przejęcia lub umowy o wzajemnej współpracy.

W ramach pierwszego obszaru integracji rynków finansowych powołano International Islamic Centre for Reconciliation and Arbitration (Dubaj) – sąd rozjemczy, łagodzenie sporów; International Islamic Rating Agency (Bahrajn) – ocena zdolności

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 22/11/2026 00:45:36

kredytowej i przyznawanie ratingów; Liquidity Management Centre (Bahrajn) – pomoc w zarządzaniu płynnością poprzez dostarczanie krótko- i średnioterminowych instrumentów finansowych zgodnych z szariatem; General Council for Islamic Banks and Financial Institutions (Bahrajn) – edukacja, analizy finansowe, bazy informacji, konsultacje.

W drugim obszarze zostały opracowane (przez AAOIFI) standardy odnoszące się do *sukuk*, indeksów, papierów wartościowych oraz społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw i ujawniania informacji przez islamskie instytucje finansowe. Zalecenia IFSB adresowane do rynku kapitałowego dotyczą natomiast zasad nadzoru nad funduszami islamskimi, wymogów kapitałowych dla *sukuk* oraz systemu nadzoru ze strony rad szariatu nad instytucjami oferującymi islamskie produkty finansowe. IFA w wydanych rekomendacjach określiła zasady funkcjonowania islamskiego rynku kapitałowego, inwestycje w akcje, certyfikaty inwestycyjne oraz obligacje. IIFM natomiast odniósł się do instrumentów pochodnych.

Opracowanie standardów nie jest niestety jednoznaczne z powszechnym ich wdrożeniem. Badania przeprowadzone w 2011 roku wykazały, że tylko 9 krajów zastosowało wybrane standardy IFSB, zaś kolejnych 19 wyraziło zamiar podjęcia działań w tym kierunku w najbliższych trzech–pięciu latach [*Strategic*…, 2013, s. 2]. Inne badanie pokazuje, że Iran uwzględnia tylko własne regulacje szariatu, Zjednoczone Emiraty Arabskie traktują standardy IFSB i AAOIFI jako opcjonalne, Malezja zaś tylko jako punkt odniesienia [*Enhancing Infrastructure*…, 2013, s. 60].

Jednymi z ważniejszych regulacji dla islamskich rynków akcji są te odnoszące się do funkcjonowania rad szariatu oraz procesu screeningu spółek giełdowych. Badanie przeprowadzone przez Komisję Papierów Wartościowych w Malezji wykazało, że prawie połowa badanych instytucji nadzorujących rynek kapitałowy w krajach muzułmańskich nie widzi potrzeby standaryzacji praktyk odnoszących się do rad szariatu (kryteria nadzoru, umiejscowienie w strukturze instytucji, dobór osób) [*Enhancing Infrastructure*…, 2013, s. 19]. Nie opracowano również powszechnie obowiązujących zasad i warunków screeningu spółek. Wskutek tego emitenci zaangażowani w niewielkim tylko stopniu w działalność niedozwoloną na niektórych rynkach przechodzą pomyślnie proces screeningu, na innych zaś nabywanie ich akcji nie jest zgodne z szariatem.

Najbardziej charakterystycznym i wymownym przejawem integracji giełd są procesy konsolidacyjne. Fuzje i przejęcia między giełdami akcji w krajach muzułmańskich nie miały jednak miejsca.

Zakończenie

Zwiększenie konkurencyjności islamskiego rynku akcji wymaga jego harmonizacji regulacyjnej oraz integracji instytucjonalnej. Pewne działania w tym zakresie zostały podjęte, jednak nie przyniosły one istotnych efektów. Zdaniem autora koncepcja jed-

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 22/11/2026 00:45:36

nego zharmonizowanego oraz zintegrowanego islamskiego rynku akcji nie ma szans na realizację. Możliwe jest jednak stworzenie dwóch ośrodków finansów islamskich – pierwszego dla krajów Azji Południowo-Wschodniej, z centrum w Malezji, drugiego zaś dla krajów arabskich, z centrum w regionie Zatoki Perskiej. Taka koncepcja ma uzasadnienie w powiązaniach biznesowych i bliskości kulturowej. Malezja na forum ASEAN prowadzi obecnie działania na rzecz powstania jednolitego islamskiego rynku akcji. W przypadku krajów arabskich brak jest politycznej woli współpracy. Giełdy koncentrują się na krajowych przedsiębiorstwach, a między nimi samymi występuje ograniczona konkurencja o emitentów. W krajach takich jak Arabia Saudyjska, Zjednoczone Emiraty Arabskie i Katar nadal występują ograniczenia inwestycyjne, nawet dla podmiotów z regionu Zatoki Perskiej.

Ze względu na silne uzależnienie gospodarek wielu krajów arabskich od surowców energetycznych wskazane jest porzucenie egoizmów narodowych na rzecz stworzenia jednolitego rynku akcji funkcjonującego w ramach szerszego projektu Arabskiej Unii Monetarnej [Sturm, 2005, s. 5].

Bibliografia

1. Abdul-Rahman Y., *The Art of Islamic Banking and Finance. Tools and Techniques for Community--Based Banking*, John Wiley & Sons Inc, Hoboken 2010.
2. Alpay S. (red.), *OIC Economic Outlook 2013*, Organization of Islamic Cooperation & Statistical Economic and Social Research and Training Centre for Islamic Countries, Ankara 2013.
3. *Analysis of the Application of IOSCO's Objectives and Principles of Securities Regulations for Islamic Securities Products*, IOSCO, September 2008.
4. Ayub H., Kawish B.S., *Design and Use of Innovative Islamic Capital Market Products: Experience of Pakistan and Malaysia*, [w:] S.S. Ali (red.), *Islamic Capital Markets. Products, Regulation & Development*, Islamic Research and Training Institute, Jeddah 2008.
5. Ayub M., *Understanding Islamic Finance*, John Wiley & Sons Ltd, West Sussex 2007.
6. *Developments in Financial Regulation and Supervision in OIC Member Countries. A Comparative Look at the Course of Global Financial Crisis*, SESRIC, December 2013.
7. *Development of Capital Market Infrastructures*, COMCEC CMRF, September 2013.
8. DiVanna J., Hancock M., *Islamic finance enters new phase*, "The Banker", Special Report: Top Islamic Financial Institutions 2013, November.
9. *Enhancing Capital Markets Cooperation among IDB Member Countries*, IDB, Jeddah 2008.
10. *Enhancing Infrastructure for Islamic Capital Market*, SC, Kuala Lumpur 2013.
11. Hasan M., Dridi J., *The Effects of the Global Crisis on Islamic and Conventional Banks: A Comparative Study*, Working Paper WP/10/201, IMF, Washington DC, September 2010.
12. Kassim S.H., *Global Financial Crisis and Integration of Islamic Stock Markets in Developed and Developing Countries*, Japan External Trade Organization, V.R.F Series No. 461, December 2010.
13. *Islamic Finance in OIC Member Countries*, SESRIC, May 2012.
14. *Islamic Finance Outlook 2014*, KFH Research Ltd, Kuala Lumpur 2014.
15. *Islamic financial services industry development. Ten-year framework and strategies*, Islamic Research and Training Institute, Jeddah 2006.
16. Maslakovic M., *UK, the leading western centre for Islamic finance*, TheCityUK, October 2013.
17. Shikoh R., *State of the global Islamic economy 2013 report*, Thomson Reuters 2013.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 22/11/2026 00:45:36

18. *Stability Report 2010*, Islamic Financial Services Board, Kuala Lumpur 2010.
19. *Stability Report 2013*, Islamic Financial Services Board, Kuala Lumpur 2013.
20. *Strategic Performance Plan 2013–2015*, Islamic Financial Services Board, Kuala Lumpur 2013.
21. Sturm M., Siegfried N., *Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council*, ECB Occasional Paper Series No. 31, Frankfurt am Main 2005.
22. *The Role of MENA Stock Exchanges in Corporate Governance*, OECD, Paris 2012.
23. World Bank Financial Development and Structure Dataset (dostęp: 30.04.2014).
24. World Bank Global Financial Development Database (dostęp: 30.04.2014).
25. *World Islamic Banking Competitiveness Report 2013–2014*, Ernst & Young 2013.
26. www.indexmundi.com (30.04.2014).

Areas of stock markets integration in Islamic countries

Islamic capital market is an integral component of the global Islamic financial system. Malaysia and GCC region are centers of financial activities which are in compliance with the Shari'ah principles. There is a need for a more intensive international co-ordination of regulatory approaches and consolidation of the Islamic finance industry to achieve well-functioning and efficient capital market. Such organizations as IFSB, AAOIFI provide guidance to OIC capital market regulators, but there are problems with its implementation.