

**CASE Network Studies & Analyses**

**Zarządzanie ryzykiem  
w instytucjach  
wykorzystujących  
muzułmańskie  
produkty finansowe**

Katarzyna Czupa

**Nr 481 (2016)**



WARSAW BISHKEK KYIV TBILISI CHISINAU MINSK

Materiały opublikowane w niniejszym opracowaniu mają charakter publikacji typu working paper i mogą być przedmiotem dalszych publikacji. Publikacja przedstawia opinie i poglądy autora i nie jest wyrazem stanowiska CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Narodowego Banku Polskiego ani Centrum Inicjatyw Międzynarodowych.



CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych  
CASE – Center for Social and Economic Research



Narodowy Bank Polski



CENTRUM  
INICJATYW  
MIĘDZYKARODOWYCH

CASE Network jest grupą jednostek badawczych działających w Polsce, Kirgistanie, Gruzji, Mołdawii, Białorusi i na Ukrainie, które zajmują się naukami społeczno-ekonomicznymi. Organizacje wspólnie realizują badania naukowe i projekty doradcze. Działalność badawcza dotyczy szerokiego spektrum kwestii gospodarczych i społecznych, w tym m.in: ekonomicznych efektów procesu integracji europejskiej, relacji gospodarczych między państwami członkowskimi Unii Europejskiej oraz Wspólnoty Niepodległych Państw, polityki monetarnej, akcesji poszczególnych państw do UE, innowacji, konkurencyjności, rynku pracy, polityki społecznej, międzynarodowego handlu. Celem sieci jest zwiększenie zasięgu oraz poprawa jakości badań ekonomicznych oraz dostarczenie informacji decydentom oraz przedstawicielom społeczeństwa obywatelskiego. Sieć bierze aktywny udział w toczących się debatach na temat wyzwań stojących przed UE, krajami, które przeszły transformację ustrojową oraz globalną gospodarką.

CASE Network składa się z:

- CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa, data założenia: 1991, [www.case-research.eu](http://www.case-research.eu)
- CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych – Kirgistan, data założenia: 1998, [www.case.jet.kg](http://www.case.jet.kg)
- Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych - CASE Ukraina, data założenia: 1999, [www.case-ukraine.com.ua](http://www.case-ukraine.com.ua)
- Fundacja na rzecz Analiz Społeczno-Ekonomicznych CASE Mołdawia, data założenia: 2003, [www.case.com.md](http://www.case.com.md)
- CASE Białoruś - Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych Białoruś, data założenia: 2007, [www.case-belarus.eu](http://www.case-belarus.eu)
- Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych CASE Gruzja, data założenia: 2011.

#### Słowa kluczowe:

finanse muźłmańskie, stopa procentowa, zarządzanie ryzykiem, ryzyko kredytowe, ryzyko rynkowe, ryzyko płynności, ryzyko operacyjne

#### JEL Codes:

G31, G21

© CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa, 2016

#### Projekt graficzny:

Katarzyna Godyń-Skoczylas | grafo-mania

EAN 9788371786365

#### Wydawca:

CASE-Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych w imieniu CASE Network

al. Jana Pawła II 61, lokal 212, 01-031 Warszawa, Polska

tel.: (48 22) 206 29 00, 828 61 33, fax: (48 22) 206 29 01

e-mail: [case@case-research.eu](mailto:case@case-research.eu)

[www.case-research.eu](http://www.case-research.eu)

# Spis treści

O autorze .....	4
Abstrakt .....	5
1. Wstęp .....	6
2. Zarządzanie ryzykiem .....	8
3. Charakterystyka muzułmańskiego sektora finansowego .....	10
3.1 Stosowane instrumenty.....	12
4. Zarządzanie ryzykiem w finansach muzułmańskich .....	16
4.1 Ryzyko kredytowe .....	16
4.2 Ryzyko rynkowe .....	22
4.3 Ryzyko płynności .....	24
4.4 Ryzyko operacyjne .....	28
5. Podsumowanie .....	31
Bibliografia .....	32

## O autorze

**Katarzyna Czupa**, ekspert stowarzyszenia Centrum Inicjatyw Międzynarodowych ds. regionu Zatoki Perskiej (polityka gospodarcza, relacje gospodarcze z Polską i Unią Europejską) oraz finansów muzułmańskich. W latach 2014-2015 Wiceprezes stowarzyszenia. Związana z CASE-Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, gdzie pracowała jako koordynator merytoryczny i organizacyjny projektów „Finanse muzułmańskie – innowacyjne rozwiązanie na rynkach międzynarodowych” oraz „Forum gospodarcze Polska – Unia Europejska – Rada Współpracy Zatoki”. Absolwentka stosunków międzynarodowych Uniwersytetu Warszawskiego (2014). Obecnie studiuje finanse i rachunkowość (studia magisterskie) w Szkole Głównej Handlowej. Zastępca redaktora naczelnego przeglądu spraw międzynarodowych *Notebene* w latach 2012-2014 oraz wieloletni redaktor tego magazynu. W 2013 roku otrzymała stypendium Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego za wybitne osiągnięcia naukowe.

# Abstrakt

Finanse muzułmańskie to jeden z najszybciej rozwijających się segmentów rynku finansowego – w ciągu minionej dekady globalna wartość aktywów muzułmańskich rosła w średnim rocznym tempie 10–12 proc. Produkty zgodne z prawem szariatu, które nie są oparte o stopę procentową, zdobywają coraz większą popularność w państwach Unii Europejskiej oraz Stanach Zjednoczonych. Wobec tego kluczowym jest omówienie praktycznych aspektów stosowania muzułmańskich instrumentów, w tym przede wszystkim, kwestii zarządzania ryzykiem. Niniejsza publikacja przedstawia specyfikę muzułmańskich instrumentów finansowych i mechanizm ich działania. Omawia kwestię charakterystyki ryzyka każdego z instrumentów oraz metody zarządzania ryzykiem stosowane przez instytucje oferujące produkty muzułmańskie oraz angażujące się w transakcje gdzie te instrumenty są stosowane.

# 1. Wstęp

Finanse muzułmańskie to jeden z najszybciej rozwijających się segmentów rynku finansowego. Według danych Banku Światowego, w ciągu minionej dekady globalna wartość aktywów muzułmańskich rosta w średnim rocznym tempie 10–12 proc. (w pierwszym kwartale 2014 r. ich wartość wyniosła 1,87 bln USD<sup>1</sup>, a obecnie szacuje się, że wynosi ponad 2 bln USD). Największy udział w muzułmańskim sektorze finansowym ma bankowość (w pierwszym kwartale 2014 r. wartość aktywów wyniosła blisko 1,48 bln USD, co stanowi blisko 80 proc. wartości aktywów całego sektora). Duże znaczenie mają tzw. muzułmańskie obligacje *sukuk* (294 mld USD) oraz muzułmańskie fundusze inwestycyjne (76 mld).

Chociaż segment ten stanowi ok. 1 proc. całego sektora finansowego<sup>2</sup>, jego dynamiczny wzrost oraz coraz większa popularność w państwach Unii Europejskiej oraz Stanach Zjednoczonych sprawiają<sup>3</sup>, że muzułmańskie instrumenty finansowe, określane mianem etycznych, są coraz częściej postrzegane jako atrakcyjne rozwiązanie także dla podmiotów działających dotychczas w tzw. konwencjonalnym sektorze. Wobec tego, mając na celu zwiększanie innowacyjności poszczególnych sektorów finansowych, kluczowym jest omówienie praktycznych aspektów stosowania muzułmańskich instrumentów, w tym przede wszystkim, kwestii zarządzania ryzykiem.

W niniejszej publikacji zostanie przedstawiona kwestia specyfiki muzułmańskich instrumentów finansowych oraz jej wpływ na charakter ryzyka i proces zarządzania ryzykiem przez instytucje, które oferują i/lub angażują się w transakcje, gdzie wykorzystywane są produkty muzułmańskie. Analizie zostaną poddane instrumenty, które cieszą się największą popularnością wśród banków oraz pozostałych instytucji finansowych, tj. produkty *murabaha*, *ijara*, *sukuk*, *musharaka* i *mudaraba*. W pierwszym rozdziale przedstawiona zostanie ogólna koncep-

---

1 IFSB, *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2015* (Kuala Lumpur: Islamic Financial Services Boards, 2015), 7, data dostępu: 14.03.2016, [www.ifsb.org/docs/IFSB%20Islamic%20Financial%20Services%20Industry%20Stability%20Report%202015\\_final.pdf](http://www.ifsb.org/docs/IFSB%20Islamic%20Financial%20Services%20Industry%20Stability%20Report%202015_final.pdf).

2 „Islamic finance”, data ostatniej modyfikacji 31 marca 2015, <http://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/brief/islamic-finance>.

3 Według danych Islamic Financial Services Board, segment finansów muzułmańskich stanowi minimalne znaczenie systemowe we Francji, w Irlandii, Luksemburgu Niemczech, Wielkiej Brytanii, Włoszech i w Stanach Zjednoczonych i Kanadzie.



cja procesu zarządzania ryzykiem. W drugim rozdziale omówione zostaną zasady funkcjonowania muzułmańskiego sektora finansowego. Rozdział trzeci dotyczy charakterystyki ryzyka w produktach muzułmańskich, metod stosowanych do jego identyfikacji i pomiaru oraz procesu zarządzania.

Analizie poddano literaturę przedmiotu, w tym przede wszystkim publikacje naukowe przygotowywane przez ekspertów takich instytucjach jak Muzułmański Bank Rozwoju, Uniwersytet w Kairze, International Centre for Education in Islamic Finance (INCEIF), Bank Światowy oraz Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Uwzględniono także standardy wydane przez Islamic Financial Services Board<sup>4</sup>, które to mają na celu ujednoczenie działań muzułmańskich instytucji finansowych.

---

<sup>4</sup> Jest to jedna z trzech instytucji odpowiedzialna za standaryzację instrumentów oraz działań muzułmańskich instytucji finansowych.

## 2. Zarządzanie ryzykiem

Każdy rodzaj działalności gospodarczej niesie za sobą ryzyko. Może być ono definiowane pozytywnie lub negatywnie. W pierwszym przypadku, ryzyko oznacza każde odchylenie *in plus*, które przynosi korzyść podmiotowi, który jest na to ryzyko narażone. W drugim przypadku, jest to możliwość nieosiągnięcia zamierzonego celu (efektu), czyli odchylenie *in minus* od stanu pożądanego<sup>5</sup>.

Jeżeli chodzi o działalność banków i instytucji finansowych<sup>6</sup>, w literaturze wyróżnia się następujące podstawowe rodzaje ryzyka:

- ryzyko kredytowe – to zagrożenie niewywiązania się ze swoich zobowiązań partnera transakcji wobec danej instytucji finansowej i dotyczy: kredytów; gwarancji, poręczeń, akceptów bankowych i akredytyw; lokat międzybankowych; instrumentów dłużnych i pozagiełdowych instrumentów pochodnych<sup>7</sup>. W odniesieniu do obligacji, mówimy o ryzyku kredytowym emitenta<sup>8</sup>.
- ryzyko rynkowe – jest spowodowane czynnikami ogólnogospodarczymi losowymi, które mają wpływ na cały rynek. Jest ono definiowane jako ryzyko poniesienia straty na skutek zmian wartości aktywów, które stanowią przedmiot obrotu i znajdują się w posiadaniu przedsiębiorstwa. Do tego rodzaju ryzyka zalicza się przede wszystkim: ryzyko kursowe; ryzyko stopy procentowej; ryzyko cen towarów<sup>9</sup>.

---

5 Małgorzata Iwanicz-Drozdowska, „Wprowadzenie do zagadnień ryzyka bankowego”, w *Zarządzanie ryzykiem bankowym*, red. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska (Warszawa: Wydawnictwo Poltext, 2012), 13.

6 Zastosowano definicję instytucji finansowej w rozumieniu ustawy o prawie bankowym. Zastosowanie tej definicji nie jest związane z bezpośrednim odniesieniem się do polskiego, ani jakiegokolwiek innego, porządku prawnego, ale do kompleksowości definicji w zakresie przedmiotu działalności podmiotów działających w sektorze finansowym. Mowa tu zarówno w segmencie muzułmańskim jak i konwencjonalnym, ponieważ cel i charakter ich działalności jest zbliżony.

7 Iwanicz-Drozdowska, „Wprowadzenie do zagadnień ryzyka bankowego”, 114.

8 „Ryzyko w obligacjach”, data dostępu: 14.03.2016, [https://r-brokers.pl/documents/10162/1716283/Ryzyko\\_w\\_obligacjach.pdf](https://r-brokers.pl/documents/10162/1716283/Ryzyko_w_obligacjach.pdf).

9 „Ryzyko rynkowe”, Słownik Narodowego Banku Polskiego, data dostępu: 14.03.2016, <https://www.nbportal.pl/slownik/pozycje-slownika/ryzyko-rynkowe>.





- ryzyko płynności – to ryzyko możliwości utraty zdolności terminowego wywiązywania się z zobowiązań bez ponoszenia nadzwyczajnych kosztów<sup>10</sup>. Wynika ono z niedopasowania czasu trwania, wartości i rentowności transakcji (błędne zarządzanie aktywami i pasywami) lub nagłego pogorszenia sytuacji finansowej podmiotu, na którym ciąży zobowiązanie.
- ryzyko operacyjne – ryzyko straty, które wynika z nieodpowiednich lub zawodnych procesów zewnętrznych, czynnika ludzkiego lub czynników zewnętrznych (czasem definiowane jako tzw. pozostałe ryzyko, czyli ryzyko niezaklasyfikowane jako ryzyko kredytowe, rynkowe bądź płynności)<sup>11</sup>.

Zarządzanie ryzykiem to proces, który obejmuje identyfikację, ocenę, zastosowanie odpowiednich metod mających na celu ograniczenie negatywnych efektów danego ryzyka oraz jego dalszy monitoring<sup>12</sup>. Ma on kluczowe znaczenie nie tylko dla funkcjonowania danej instytucji, ale również dla stabilności całego sektora finansowego. Jak pokazał ostatni kryzys finansowy niewłaściwa polityka zarządzania ryzykiem (w tym przede wszystkim zbyt duża ekspozycja na ryzyko, duża dźwignia finansowa oraz udzielanie kredytów osobom bez zdolności kredytowej) może mieć poważne skutki nie tylko dla tego sektora ale i całej gospodarki.

---

10 „Ryzyko płynności”, Słownik Narodowego Banku Polskiego, data dostępu: 14.03.2016, <https://www.nbportal.pl/slownik/pozycje-slownika/ryzyko-plynnosci>.

11 Iwanicz-Drozdowska, „Wprowadzenie do zagadnień ryzyka bankowego”, 287.

12 Rania Abdelfattah Salem, *Risk Management for Islamic banks* (Edinburgh: Edinburgh University Press, 2013), 9.

### 3. Charakterystyka muzułmańskiego sektora finansowego

Muzułmański sektor finansowy znacząco różni się od sektora tradycyjnego. Odmienność ta wynika z konieczności przestrzegania zasad wywodzących się z prawa szariatu i przejawia się przede wszystkim w strukturze stosowanych instrumentów. Zgodnie z muzułmańską myślą ekonomiczną, w obrocie gospodarczym, a więc także i na rynku finansowym, obowiązuje zakaz stosowania stopy procentowej (ar. *riba*). Interpretowana jest ona jako nieuzasadniony przyrost kapitału, który dotyczy transakcji sprzedaży lub udzielenia finansowania. Chodzi tu o stałą stopę zwrotu, która określona jest przed zawarciem transakcji, a więc i jej wynikiem, i która jest bezpośrednio związana z zapadalnością kontraktu i kwotą na którą opiewa. Prawo szariatu nie zabrania odnoszenia zysku z transakcji finansowych. Wręcz przeciwnie. Jednakże, zysk ten musi być określony w oparciu o jej efekt. Sam pieniądź nie kreuje wartości dodanej, jest on traktowany jako kapitał, który może być wykorzystany w działalności gospodarczej, która ma prowadzić do kreacji powszechnego dobrobytu (stąd wszystkie transakcje finansowe muszą być oparte o aktywne lub istniejące dobro). W związku z tym czerpanie korzyści możliwe jest jedynie w przypadku przedsięwzięć, które odnoszą sukces. Stopa procentowa, określona *ex ante*, postrzegana jest jako koszt, który jest ponoszony niezależnie od wyniku przedsięwzięcia, a więc negatywnie wpływający na jego realizację<sup>13</sup>.

Mając powyższe na uwadze, zgodnie z prawem szariatu, chcąc odnieść zysk, podmiot dostarczający kapitał powinien ponosić także ryzyko przedsięwzięcia. Finansujący występuje tu więc jako inwestor, który partycypuje zarówno w zyskach jak i stratach przedmiotu finansowania (tzw. zasada współdzielenia zysków i strat).

Co więcej, prawo muzułmańskie zakazuje stosowania spekulacji. Jest to związane z tym, że, jak już wcześniej wspomniano, sam pieniądź nie przynosi wartości dodanej. Ponadto, w transakcjach niepewność musi być zredukowana do minimum – zaangażowane strony muszą być dobrze poinformowane odnośnie warunków i przedmiotu umowy oraz jej spodziewanego efektu. Zgodnie z prawem szariatu, niepewność występuje gdy przedmiot transakcji (przede wszystkim sprzedaży) nie istnieje lub gdy zaangażowane podmioty (przede

---

13 Hennie Van Greuning i Zamir Iqbal, *Risk Analysis for Islamic Banks* (Washington: The World Bank, 2008), 7.



wszystkim sprzedawca i nabywca) nie mają wystarczającej wiedzy na temat przedmiotu transakcji i jej warunków<sup>14</sup>. Oznacza to, że odnoszenie korzyści na niepewności jest zakazane.

W efekcie, co do zasady<sup>15</sup>, w finansach muzułmańskich nie jest dozwolone stosowanie instrumentów pochodnych. Jak argumentują specjaliści ds. prawa szariatu<sup>16</sup>, zakaz stosowania instrumentów pochodnych, wynika przede wszystkim z tego, że: (I) podmioty zaangażowane w transakcje często nie są właścicielami aktywa/instrumentu bazowego, (II) transakcja zakupu/sprzedaży nie dotyczy dobra materialnego i nie jest to realna transakcja gospodarcza będąca podstawą realnej gospodarki, (III) płatność odbywa się w przyszłości a nie natychmiast (ang. spot)<sup>17</sup>, (IV) w większości przypadków transakcja jest zakończona rozliczeniem pieniężnym a nie realną dostawą dobra<sup>18</sup>, (V) rynek instrumentów pochodnych służy głównie celom dużym podmiotów, które dyktują warunki niekorzystne dla mniejszych podmiotów. Wszystkie z powyżej wymienionych cech stoją w sprzeczności z zasadami prawa szariatu. Co więcej, mimo tego, że derywaty mogą być stosowane do zabezpieczenia, ich charakterystyka i konstrukcja sprawia, że często wykorzystuje się je do spekulacji – produkty te stosowane są do odnoszenia zysku na różnicach w cenach instrumentów bazowych<sup>19</sup>.

Istotną zasadą wpływającą na transakcje gospodarcze zawierane przez podmioty działające zgodnie z prawem szariatu jest również zakaz angażowania się w działalność dotyczącą sektorów zakazanych (ar. *haram*), czyli przede wszystkim alkoholu, używek, pornografii, hazardu i produkcji wieprzowiny.

---

14 Habib Ahmed i Mahmoud Mohieldin, "On the Sustainable Development Goals and the Role of Islamic Finance", *Policy Research Working Paper 7266* (2015): 11, data dostępu: 14.03.2016, <http://siteresources.worldbank.org/INTMENA/Resources/SUSTAINABLEPAPER.pdf>.

15 Niektóre państwa o najbardziej liberalnym podejściu do prawa szariatu (m.in. Malezja) dopuszczają stosowanie muzułmańskich form instrumentów pochodnych, jednak ze względu na ograniczony zakres opracowania kwestia ta nie zostanie rozwinięta.

16 Poniższa argumentacja została zawarta w oficjalnych dokumentach takich instytucji jak Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions oraz Organization of Islamic Countries.

17 W instrumencie *salam*, który przypomina kontrakty forward i jest stosowany w rolnictwie (podstawę transakcji stanowi dostawa plonów rolnych), płatność dokonywana jest z góry. Podobnie rzecz ma się w przypadku instrumenty *istina*, gdzie podstawę transakcji stanowi wytworzenie danego dobra, po uprzednim uiszczeniu płatności.

18 Nawet jeśli dobro zostanie dostarczone, sprzedawca nie sprawuje nad nim pełni kontroli, co działa na niekorzyść kupującego.

19 Sheriff Ayoub, *Derivatives in Islamic finance. Examining the Market Risk Management Framework* (Edinburgh: Edinburgh University Press, 2014), 98-101.

### 3.1 Stosowane instrumenty

Podstawowymi instrumentami stosowanymi w muzułmańskim sektorze finansowym są kontrakty partnerskie *musharaka* i *mudaraba*. Instrumenty te mogą być wykorzystywane zarówno po stronie aktywów jak i pasywów.

Jeżeli chodzi o stronę aktywów, zarówno *musharaka* i *mudaraba* są to instrumenty inwestycyjne, gdzie podmiot (np. bank, fundusz inwestycyjny) finansuje dane przedsięwzięcie. Biorąc pod uwagę ogólną strukturę, instrumenty te można porównać do konwencjonalnego kredytu. Jednakże, w związku z zastosowaniem wyżej wymienionych zasad regulujących działalność sektora finansowego, posiadają one wiele cech odróżniających je od tradycyjnych produktów.

W pierwszym z instrumentów, dwa lub więcej podmiotów inwestuje kapitał (pieniężny lub rzeczowy) w istniejące lub nowo utworzone przedsięwzięcie (np. w transakcji mogą uczestniczyć bank oraz właściciel przedsiębiorstwa; bank i fundusz inwestycyjny, którzy inwestują w przedsiębiorstwo). Uczestnicy kontraktu *musharaka* mają równe prawo do zarządzania tym przedsięwzięciem. Inwestor(zy) dzielą się zyskami z przedsięwzięcia w oparciu o ustaloną wcześniej stopę zysku<sup>20</sup>. Podmioty zapewniające kapitał partycypują także w ewentualnych stratach (proporcjonalnie i do wysokości wniesionego zaangażowania)<sup>21</sup>. W kontrakcie *mudaraba*, podmioty dzielą się na zapewniające kapitał (*rabb-al-mal*) oraz pracę (*mudarib*). Za zarządzanie przedsięwzięciem odpowiedzialny jest tylko *mudarib*. Tutaj również zyski dzielone są w oparciu o wcześniej ustaloną stopę zysku. Jeżeli chodzi jednak o straty finansowe, to jest za nie odpowiedzialny wyłącznie podmiot wnoszący kapitał (chyba, że wynikają one z winy *mudariba*). Kontrakt *mudaraba* występuje w dwóch formach: ograniczonej, gdzie podmiot zapewniający kapitał określa w co środki te mogą być zainwestowane, oraz nieograniczonej, gdzie *mudarib* dysponuje kapitałem wedle własnego uznania<sup>22</sup>.

Należy zauważyć, że mimo odmiennej terminologii, z punktu widzenia charakterystyki instrumenty te przypominają konwencjonalne produkty udziałowe. Podobnie jak w przypadku instrumentów dobrze nam znanych, tj. umowa spółki, zakup udziałów czy akcji, inwestor otrzymuje wynagrodzenie w przypadku odnotowania przez dany podmiot zysku. W podmio-

---

20 Podział zysku w oparciu o ustaloną wcześniej stopę nie jest zakazany, ponieważ zakaz stosowania stopy procentowej odnosi się do zysku w postaci płatności obliczonych w oparciu o stopę odnoszącą się do zaangażowanego kapitału, a nie do zysku.

21 Mohammed Obaidullah, *Islamic Financial Services* (Jeddah: Scientific Publishing Center, King Abdul-Aziz University, 2005), 59, data dostępu: 14.02.2016, [http://www.isdb.org/irj/go/km/docs/documents/IDBDevelopments/Internet/English/IRT/CM/downloads/Distance\\_Learning\\_Files/Reading-2%20for%20applications%20---%20Chapter-5%20from%20Islamic%20Financial%20Services%20by%20M.%20Obaidullah.pdf](http://www.isdb.org/irj/go/km/docs/documents/IDBDevelopments/Internet/English/IRT/CM/downloads/Distance_Learning_Files/Reading-2%20for%20applications%20---%20Chapter-5%20from%20Islamic%20Financial%20Services%20by%20M.%20Obaidullah.pdf).

22 Tariqullah Khan i Habib Ahmed, *Risk Management. An Analysis of Issues in Islamic financial industry*, (Jeddah: Islamic Development Bank, 2001), 53, data dostępu 15.03.2016, [http://www.cba.edu.kw/elsakka/Risk\\_Management\\_DrTariqullah\\_Khan.pdf](http://www.cba.edu.kw/elsakka/Risk_Management_DrTariqullah_Khan.pdf)



tach i produktach konwencjonalnych kapitałodawca otrzymuje dywidendę lub wynagrodzenie należne na podstawie współuczestniczenia w spółce cywilnej lub osobowej.

Także, z punktu widzenia w partycypacji w stratach instrumenty muzulmańskie przypominają te konwencjonalne. Zarówno w przypadku instrumentu *mudaraba* jak i *musharaka*, odpowiedzialność za zobowiązania jest zbliżona do tej w spółkach kapitałowych oraz spółkach komandytowych (mowa tu o komandytariuszu) i komandytowo-akcyjnych (mowa tu o akcjonariuszu), gdzie kapitałodawca odpowiada za zobowiązania podmiotu gospodarczego do wysokości wniesionego wkładu (nie otrzyma zwrotu kapitału).

Warto też zauważyć, że instrument *musharaka* przypomina dobrze nam znaną spółkę celową, która jest powoływana do realizacji konkretnego projektu (jej zakres działania jest ograniczony i dotyczy celu w jakim została ustanowiona).

W bankowości muzulmańskiej, występują również rachunki bieżące i oszczędnościowe oraz lokaty inwestycyjne. Instrument *mudaraba* w formie nieograniczonej stosowany jest w ostatnim z produktów. Tutaj klienci lokujący swoje środki finansowe w banku występują w charakterze finansującego, gdzie przedsięwzięciem jest ogólna działalność banku. Posiadacze lokat inwestycyjnych, partycypują zarówno w zyskach jak i stratach banku (z wyjątkiem strat dotyczących aktywów finansowanych z wykorzystaniem środków pochodzących z rachunków bieżących)<sup>23</sup>.

Jeżeli chodzi o rachunki bieżące i oszczędnościowe. Są one oparte o zasadę *Wadiah yad Dhamanah*, która nakłada na bank obowiązek sprawowania pieczy nad środkami pieniężnymi (oszczędnościami) powierzonymi przez klienta. Za sprawowanie tej funkcji bank może pobierać opłaty. Jeżeli chodzi o pierwszy z produktów, bank jest zobowiązany do zwrotu funduszy ulokowanych przez klienta bez względu na to czy instytucja poniosła stratę czy nie (produkt ten nie jest oparty o zasadę współdzielenia zysków i strat, klient nie odnosi żadnych zysków). W przypadku rachunków i lokat oszczędnościowych, ewentualny zysk (ar. *hibah*, czyli prezent) oparty jest o dochodowość banku (przyznawany według uznania banku), jednakże klienci nie partycypują w stratach odnoszonych przez instytucję<sup>24</sup>.

Kolejny instrument, który jest zbliżony do konwencjonalnego kredytu to *murabaha*. W transakcji tej podmiot finansujący nabywa określone w umowie aktywo i przekazuje je osobie korzystającej z finansowania w zamian za uiszczenie (okresowych) płatności. Płacona przez ten podmiot rata obejmuje nie tylko spłatę kapitału, ale również marżę podmiotu

23 IFSB, *Guiding principles of risk management for institutions (other than insurance institutions) offering only Islamic financial services* (Kuala Lumpur: Islamic Financial Services Board, 2005), 19, data dostępu: 11.03.2016, <http://www.ifsb.org/standard/ifsb1.pdf>.

24 Issa Qaed Mansour Qaed, "The Concept of Wadiah and its application in Islamic Banking", *Journal of Research in Humanities and Social Science* 2.11 (2014): 70-74, data dostępu 14.03.2016, <http://www.questjournals.org/jrhss/papers/vol2-issue11/12117074.pdf>.

udzielającego finansowania (tzw. sprzedaż z marżą, gdzie marża nie przybiera formy stopy procentowej, lecz jest określana jako specjalna opłata). Po spłacie prawo własności do aktywa przechodzi na korzystającego z finansowania<sup>25</sup>.

W mużułmańskim sektorze finansowym możemy znaleźć też produkt *ijara* który odpowiada konwencjonalnemu leasingowi. W transakcji, gdzie wykorzystywany jest ten instrument, podmiot finansujący (leasingodawca) nabywa aktywo określone w umowie i następnie jest on przekazywany leasingobiorcy w zamian za okresowe płatności. Mogą mieć one formę stałą lub zmienną (w tym wypadku są ustalone w oparciu o określony wskaźnik). Leasingodawca pozostaje właścicielem aktywa przez cały okres obowiązywania umowy i jest odpowiedzialny za ponoszenie wszelkich kosztów związanych z utrzymaniem aktywa w stanie umożliwiającym jego użytkowanie (o ile za niezdolność aktywa do użytkowania nie ponosi winy leasingobiorca). Zauważyć należy, że *ijara* w znaczącej części posiada cechy zbliżone do konwencjonalnego leasingu. W praktyce jedyną różnicę stanowi konieczność ponoszenia przez finansującego napraw i kosztów związanych z utrzymaniem funkcjonalności dobra.

Wyróżniane są dwie formy tego instrumentu: *ijara* operacyjna, gdzie po okresie leasingu nie następuje transfer prawa własności do aktywa na leasingobiorcę; *ijara muntahia bittamleek*, gdzie po zakończeniu leasingu ma miejsce transfer prawa własności do aktywa na leasingobiorcę. W drugim przypadku okresowe płatności mogą, ale nie muszą, obejmować część kapitałową tak żeby ułatwić kwestię przekazania prawa własności do aktywa. W celu zakończenia /zmiany postanowień umowy *ijara* wymagana jest zgoda wszystkich zaangażowanych stron<sup>26</sup>.

Ostatnim omawianym instrumentem jest *sukuk*. Produkt ten określany jest mianem mużułmańskiej obligacji, jednakże nie jest to instrument dłużny a certyfikat inwestycyjny – stanowi on prawo własności do aktywa, użytkowania, usług lub przedsięwzięcia oraz generowanych przez nie zysków. Podobnie jak pozostałe instrumenty mużułmańskie, także i *sukuk* ma oparcie w aktywie lub realnej działalności gospodarczej. Proces emisji *sukuk* wygląda następująco: (I) do życia powołany jest podmiot specjalnego przeznaczenia (ang. *special purpose vehicle*, SPV), który emituje *sukuk* (II) inwestorzy nabywają *sukuk* i płacą kwotę nominalną do SPV, (III) SPV angażuje się działalność będącą podstawą *sukuk*, inwestując w tę działalność środki pozyskane dzięki emisji *sukuk*, (IV) podmiotowi SPV wypłacane są zyski z działalności będącej podstawą *sukuk* (V) SPV wypłaca zyski z *sukuk* inwestorom. Podobnie jak w przypadku obligacji, posiadacze *sukuk* dostają okresowe wypłaty. Jednakże, w przeciwieństwie do konwencjonalnego produktu wypłaty te nie są obliczane na podstawie stopy procentowej która odnosi się do wartości nominalnej obligacji, ale na podstawie stopy zysku generowanego przez działalność będącą podstawą *sukuk*.

---

25 Khan i Ahmed, *Risk Management. An Analysis of Issues in Islamic financial industry*, 13.

26 "Ijarah", Financial Times Lexicon, data dostępu: 14.03.2016, <http://lexicon.ft.com/Term?term=ijarah>.



Wyróżnianych jest kilka rodzajów *sukuk*, w zależności od tego co stanowi podstawę działalności bazowej. Najpopularniejszym rodzajem *sukuk* jest *sukuk al-ijara*, gdzie podmiot SPV nabywa aktywo i następnie przekazuje je leasingobiorcy (okresowe płatności dokonywane przez leasingobiorcę stanowią podstawę wypłat dla inwestorów). Stosowane są także *sukuk al-musharaka* i *sukuk al-mudaraba*, gdzie podmiot SPV angażuje się w przedsięwzięcie wykorzystując odpowiednio kontrakt *musharaka* i *mudaraba*. W przypadku obu instrumentów wypłaty dla inwestorów są obliczane na podstawie zyskowności przedsięwzięć. Biorąc pod uwagę fakt, że instrumenty te oparte są o zasadę współdzielenia zysków i strat, chcąc uniknąć ewentualnych strat, w *sukuk al-musharaka* podmiot SPV zatrudnia partnera zarządzającego, który to będzie ponosił ewentualne straty (a nie inwestorzy), a w *sukuk al-mudaraba* to podmiot SPV ponosi straty (a nie inwestorzy). Na zakończenie obowiązywania kontraktu udziały w przedsięwzięciu odkupowane są przez zobowiązany do tego podmiot (po cenie rynkowej). Środki pozyskane w drodze sprzedaży udziałów będą wykorzystane do odkupienia od inwestorów *sukuk* oraz do wypłaty należnych wypłat<sup>27</sup>.

---

<sup>27</sup> Dubai International Financial Centre, *Sukuk Guidebook* (Dubai: Dubai International Financial Centre, 2009), 9–31.

## 4. Zarządzanie ryzykiem w finansach muzułmańskich

Szczególne specyfika muzułmańskich instrumentów finansowych i ich znacząca odmiennność od instrumentów konwencjonalnych nie pozostaje bez znaczenia dla procesu zarządzania ryzykiem. W znaczącej części charakterystyka ryzyka i proces jego zarządzania w instytucjach, które oferują instrumenty muzułmańskie i angażujące się w transakcje, gdzie wykorzystywane są tego typu produkty jest zbliżony do procesu w instytucjach, które w swojej działalności stosują tylko instrumenty konwencjonalne. Wynika to z tego, że ogólna forma pewnych grup instrumentów (np. udzielenie finansowania przedsięwzięciu), cel w jakim są stosowane oraz grupa osób (a więc ich charakterystyka i wiążące się z nią potencjalne zagrożenia), którym dane produkty są dedykowane, są zbliżone do instrumentów konwencjonalnych. Tym samym do identyfikacji, pomiaru i zarządzania ryzykiem, które dotyczy produktów muzułmańskich, wykorzystywane są metody stosowane dla instrumentów konwencjonalnych (są one stosowane bezpośrednio lub po zastosowaniu odpowiednich modyfikacji)<sup>28</sup>.

W poniższej analizie przedstawiona zostanie specyfika ryzyka kredytowego, rynkowego, płynności i operacyjnego dla wszystkich wymienionych w poprzednim rozdziale instrumentów, metody ich szacowania oraz zarządzania. Omówione zostaną aspekty ryzyka i procesu jego zarządzania charakterystyczne tylko ryzyka a instrumentów muzułmańskich oraz te gdzie ryzyko w instrumentach muzułmańskich i konwencjonalnych oraz proces jego zarządzania wykazują cechy zbieżne.

### 4.1 Ryzyko kredytowe

Chociaż instytucje muzułmańskie nie udzielają kredytów w tradycyjnym tego pojęcia rozumieniu, a pozostałe instrumenty są zabezpieczone lub oparte o aktywo, podmioty te udzielając wsparcia finansowego innym podmiotom/przedsięwzięciom i/lub angażując się w muzułmańskie produkty inwestycyjne, są narażone na ryzyko kredytowe. W przypadku podmiotów muzułmańskich, ryzyko to definiowane jest jako ryzyko niewywiązania się dane-

---

<sup>28</sup> Salem, *Risk Management for Islamic banks*, 77.



go podmiotu ze swojego zobowiązania finansowego określonego w umowie<sup>29</sup>. W przypadku podmiotów zarówno oferujących produkty jak i inwestujących w nie, ryzyko to pojawia się po stronie aktywów.

Ryzyko kredytowe przybiera nieco inną formę i nasilenie w przypadku poszczególnych instrumentów:

- *Mudaraba* i *musharaka* (instytucja finansowa występuje jako finansujący przedsięwzięcie) – oba produkty obarczone są najwyższym ryzykiem kredytowym, ponieważ są oparte o zasadę współdzielenia zysków i strat. W przypadku kontraktu *mudaraba* strona finansująca odpowiada za wszystkie straty finansowe (chyba, że wynikają one z rażącego zaniedbania zarządzającego), a w przypadku kontraktu *musharaka* straty ponoszone są proporcjonalnie do wkładu. W obu kontraktach straty ponoszone są do wysokości wkładu finansowego. Wobec tego, w obu kontraktach istnieje ryzyko niewywiązania się otrzymującego środki finansowe ze spłaty kapitału i wypłaty zysku. W przypadku kontraktu *mudaraba*, i w pewnym stopniu także kontraktu *musharaka*, ryzyko związane jest z występowaniem problemu „pryncypał-agent” – dana instytucja finansowa jest stroną finansującą i nie bierze udziału w zarządzaniu przedsięwzięciem i nie ma wpływu czy okaże się ono zyskowne czy nie<sup>30</sup>, co sprawia, że proces bieżącego szacowania i monitorowania ryzyka jest utrudniony<sup>31</sup>. Ponadto, pomimo tego, że transakcja ta wspiera realną działalność gospodarczą nie jest ona zabezpieczona żadnym aktywem<sup>32</sup>. W przypadku kontraktu tzw. ustająca *musharaka*, ryzyko dotyczy prawdopodobieństwa niewywiązania się osoby zobowiązanej do odkupienia udziału w aktywie do uiszczenia płatności z tego tytułu.
- *Murabaha* – instrument o niezwykle niskim ryzyku kredytowym – nie jest oparty o zasadę współdzielenia zysków i strat; finansujący otrzymuje stałe okresowe raty dotyczące spłaty kapitału powiększone o marżę. Ryzyko kredytowe występuje ponieważ, instytucja będąca stroną finansującą tego kontraktu musi nabyć aktywo i znajduje się w jego posiadaniu do czasu zakończenia kontraktu. W związku z tym jest ona narażona na ryzyko niewywiązania się drugiej strony z obowiązku (terminowego) uiszczenia opłat. Ryzyko to jest jeszcze wyższe w przypadku tzw. „niezobowiązującego kontraktu *murabaha*”, gdzie klient ma prawo zrezygnować z dostawy danego dobra bez uiszczenia należnej kwoty. Co istotne, w sytuacji gdy korzystający z aktywa zwleka z uiszczeniem okresowych opłat, finansujący nie może naliczyć odsetek za zwłokę w płatności.

29 IFSB, *Guiding principles of risk management for institutions*, 6.

30 Biorąc pod uwagę, że podmiot ubiegający się o wsparcie finansowe może nie ujawnić wszystkich informacji dotyczących przedsięwzięcia, sam proces szacowania ryzyka może być.

31 Greuning i Iqbal, *Risk Analysis for Islamic Banks*, 126.

32 Khan i Ahmed, *Risk Management. An Analysis of Issues in Islamic financial industry*, 58.

- *Ijara* – instrument o niezwykle niskim ryzyku kredytowym – nie jest oparty o zasadę współdzielenia zysków i strat; finansujący otrzymuje stałe okresowe raty za użytkowanie aktywa, które w zależności od formy kontraktu może być wykupione przez korzystającego na koniec trwania umowy. Ryzyko kredytowe występuje ponieważ, instytucja będąca stroną finansującą tego kontraktu musi nabyć aktywo i znajduje się w jego posiadaniu do czasu zakończenia kontraktu. W związku z tym jest ona narażona na ryzyko niewywiązania się drugiej strony z obowiązku (terminowego) uiszczania opłat i ewentualnego wykupu aktywa. Mimo tego, że kontrakt jest prawnie obowiązujący strony, to korzystający z aktywa może odstąpić od umowy jeżeli uzna, że stan aktywa nie jest zgodny z opisem i uniemożliwia korzystanie z niego (zmiana warunków musi być ustalona jednak przez oba zaangażowane podmioty). Co istotne, w sytuacji gdy korzystający z aktywa zwleka z uiszczaniem okresowych opłat, finansujący nie może naliczyć odsetek za zwłokę w płatności<sup>33</sup>.
- *Sukuk* – instrument o niezwykle niskim ryzyku kredytowym (jest oparty o aktywo, które finansuje). Ryzyko kredytowe wiąże się z możliwością pogorszenia sytuacji finansowej podmiotu, który korzysta z finansowania pozyskanego na drodze emisji *sukuk*, a co za tym idzie ryzyka niewywiązania się tego podmiotu z terminowej wypłaty zysków i spłaty rat kapitałowych/kapitału. W tej sytuacji fundusz powierniczy, którego certyfikaty inwestycyjne posiadają inwestorzy *sukuk*, może dochodzić swoich praw do odkupienia aktywa przez jednostkę, która jest do tego zobowiązana, oraz uiszczenia należnych niewypłaconych okresowych płatności (udział w zysku z przedsięwzięcia). W przypadku *sukuk al-musharaka* i *sukuk al-mudaraba* podmiot SPV partycypuje w stratach przedsięwzięcia które finansuje (partycypuje w kosztach do kwoty wniesionego wkładu), a cena wykupu aktywa może być niższa niż jego wartość początkowa<sup>34</sup>. W przypadku *sukuk al-Ijara* i *sukuk al-murabaha* istnieje ryzyko, że dane aktywo ulegnie zniszczeniu. W pierwszym przypadku aktywo to nie będzie w stanie generować zysków i tym samym wypłat dla inwestorów i możliwości wykupu *sukuk*. W drugim przypadku, gdy aktywo ulegnie zniszczeniu przed przekazaniem go podmiotowi ubiegającemu się o dofinansowanie, żadna płatność dla funduszu nie będzie miała miejsca, a inwestorom nie zostanie wypłacony zysk, a *sukuk* nie zostaną wykupione. Dochodzenie wierzytelności przez posiadaczy *sukuk* jest tym trudniejsze, że w przeciwieństwie do konwencjonalnej obligacji, nie jest to instrument dłużny, ale instrument o charakterze udziałowym<sup>35</sup>.

---

33 Khan i Ahmed, *Risk Management. An Analysis of Issues in Islamic financial industry*, 56.

34 Dubai International Financial Centre, *Sukuk Guidebook*, 90.

35 Zhamal K. Nanaeva, *How risky sukuk are: comparative analysis of risks associated with sukuk and conventional bonds* (Dubai: The British University in Dubai, 2010), 25, data dostępu, 15.03.2016, <http://bsp.space.buid.ac.ae/bitstream/1234/29/1/80070.pdf>.



Uważa się, że ryzyko kredytowe jest najwyższe, w przypadku stosowania produktów *musharaka* i *mudaraba* jako aktywów (dana instytucja udziela wsparcia przedsięwzięciu (finansuje je lub inwestuje w nie) i partycypuje w zyskach oraz ewentualnych stratach przedsięwzięcia). Mając powyższe na uwadze, instytucje finansowe angażują się w produkty bezpieczniejsze takie jak *sukuk*, *ijara* i *mudarabah* w celu dywersyfikacji portfela aktywów i ograniczenia ekspozycji na jeden produkt (w przypadku instrumentów finansujących oferowanych przez banki największy udział ma *mudarabah*, a w przypadku instrumentów inwestycyjnych, w które angażuje się bank najważniejszą rolę odgrywa *sukuk*<sup>36</sup>). Udział instrumentów opartych o zasadę dzielenia zysków i strat w całkowitej liczbie depozytów również spada – w 2008 r. wynosił on blisko 58 proc., podczas gdy w 2015 r. było to niespełna 50 proc. (ich rolę zajmują depozyty oparte o instrument *murabaha*)<sup>37</sup>.

Ograniczenie stosowania produktów o większym ryzyku nie jest jedynym sposobem ograniczenia ekspozycji na to ryzyko. W literaturze wskazuje się, że w przypadku stosowania instrumentów opartych o zasadę współdzielenia zysków i strat dobrą metodą ograniczania negatywnych efektów ryzyka jest działanie jako bank uniwersalny – banki te mogą posiadać po stronie aktywów zarówno kredyty jak i instrumenty o charakterze udziałowym. Preferowane powinny być kontrakty *musharaka* ponieważ pozwalają one na udział w procesie decyzyjnym danego przedsięwzięcia, a tym samym i lepsza kontrola nad wykorzystaniem środków finansowych i ograniczenie problemu hazardu moralnego wśród pracowników danego podmiotu<sup>38</sup>.

Najważniejszą metodą ograniczania ryzyka kredytowego jest dokładna analiza historii kredytowej podmiotu ubiegającego się o pozyskanie finansowania, jego sytuacji finansowej oraz biznesplanu danego przedsięwzięcia. Proces ten w oczywisty sposób podnosi koszt transakcji, ale zwiększa jej bezpieczeństwo. Dokładne badanie sytuacji finansowej danego podmiotu pod kątem zdolności do spłaty potencjalnego zobowiązania dotyczy nie tylko kontraktów *musharaka* i *mudaraba*, ale również i pozostałych instrumentów. Jest to tzw. procedura *due dilligence* do której przeprowadzenia zobligowane są banki muzułmańskie na mocy dokumentu „Core principles for Islamic finance regulation (banking sector)”<sup>39</sup>.

Ten sam dokument zobowiązuje instytucje udzielające wsparcia finansowego danemu przedsięwzięciu do wdrożenia procedur monitorowania zadłużenia tych podmiotów oraz czynników ryzyka (w tym zmian w jakości kredytu oraz wartości zabezpieczenia), które mogą prowadzić do niewypłacalności.

36 Hennie Van Greuning i Zamir Iqbal, *Risk Analysis for Islamic Banks*, 94.

37 IFSB, *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2015*, 42.

38 Khan i Ahmed, *Risk Management. An Analysis of Issues in Islamic financial industry*, 58.

39 IFSB, *Core principles for Islamic finance regulation (banking sector)* (Kuala Lumpur: Islamic Financial Services Board, 2015), 44, data dostępu 15.03.2016, [http://ifsb.org/standard/IFSB17-%20Core%20Principles%20for%20Islamic%20Finance%20Regulation%20\(Banking%20Segment\)-April%202015\\_final.pdf](http://ifsb.org/standard/IFSB17-%20Core%20Principles%20for%20Islamic%20Finance%20Regulation%20(Banking%20Segment)-April%202015_final.pdf).

Co istotne, banki muzułmańskie stosują zapisy Nowej Umowy Kapitałowej Basel II, które dotyczą minimalnych wymogów kapitałowych. O wymogi te zostały oparte standardy dla banków muzułmańskich w zakresie adekwatności kapitałowej, które zostały opracowane przez Islamic Financial Services Board. Standardy te obejmują wytyczne w zakresie obliczania ryzyka kredytowego, rynkowego i operacyjnego i ustalają minimalne wymogi kapitałowe w zakresie ryzyka kredytowego i rynkowego dla wszystkich muzułmańskich produktów finansowych. Zgodnie z tymi wymogami łączna wartość kapitałów tier I i II<sup>40</sup> musi wynosić przynajmniej 8 proc. wartości aktywów mierzonych ryzykiem). W celu obliczenia wartości kapitału banku wymienionym wyżej instrumentom przypisywane są wagi ryzyka kredytowego. Szczegółowy opis metod kalkulacji wag dla poszczególnych instrumentów zawierają standardy dotyczące wymogów kapitałowych opracowane przez Islamic Financial Services Board w 2013 r. Dla przykładu, waga ryzyka inwestycji w przedsiębiorstwa, którego akcje są notowane na giełdzie, z wykorzystaniem instrumentów *musharaka* i *mudaraba* wynosi 300 proc. Jeżeli przedsiębiorstwo nie jest notowane na giełdzie waga ryzyka wynosi 400 proc. Jeżeli chodzi o ekspozycję kredytową, w przypadku produktów oferowanych osobom fizycznym lub małym przedsiębiorstwom waga ryzyka powinna wynosić 75 proc. (transakcja powinna być zabezpieczona aktywem, które jest finansowane). W przypadku gdy w transakcji stosowane są takie instrumenty jak *ijara*, *murabaha* lub „ustająca *musharaka*” waga ryzyka powinna ulec obniżeniu<sup>41</sup>.

Użytecznym narzędziem stosowanym do oceny wiarygodności kredytowej (lub prawdopodobieństwa niewypłacalności) jest rating. Metoda ta jest stosowana przez ponad 75 proc. banków objętych badaniem Muzułmańskiego Banku Światowego oraz Islamic Research and Training Institute<sup>42</sup>. Problemem jest to, że jest on nadawany osobom prawnym o znacznej skali działalności (ze względu na duże koszty małe i średnie przedsiębiorstwa nie są oceniane). Istotną kwestią jest fakt, że obecnie funkcjonuje tylko jedna muzułmańska agencja ratingowa (Islamic International Rating Agency z siedzibą w Bahrajnie). Wobec tego, instytucje finansowe, a w tym przypadku banki, stosują wewnętrzny system ratingów dla poszczególnych klas aktywów<sup>43</sup> (metoda ta jest stosowana przez 65 proc. banków objętych badaniem Muzułmańskiego Banku Światowego oraz Islamic Research and Training Institute).

Popularnymi metodami szacowania ryzyka kredytowego są również model Value at Risk (VaR); model oczekiwanej straty warunkowej (ang. *Expected Shortfall*) oraz metoda scenariu-

---

40 Depozyty oparte o zasadę współdzielenia zysków i strat nie są uznawane za element kapitału dodatkowego.

41 IFSB, *Revised Capital Adequacy Standard for Institutions Offering Islamic Financial Services [Excluding Islamic Insurance (Takaful) Institutions and Islamic Collective Investment Schemes]* (Kuala Lumpur: Islamic Financial Services Board, 2013), 14, data dostępu: 14.03.2016, [http://www.ifsb.org/standard/2014-01-28\\_eng\\_IFSB15%20Revised%20Capital%20Adequacy\\_\(Jan%202014\).pdf](http://www.ifsb.org/standard/2014-01-28_eng_IFSB15%20Revised%20Capital%20Adequacy_(Jan%202014).pdf).

42 Khan i Ahmed, *Risk Management. An Analysis of Issues in Islamic financial industry*, 71.

43 Khan i Ahmed, *Risk Management. An Analysis of Issues in Islamic financial industry*, 92.



szowa (prognozowanie strat w sytuacji wystąpienia określonych scenariuszy). Metoda ta jest stosowana w taki sam sposób jak ma to miejsce w instytucjach stosujących wyłącznie instrumenty konwencjonalne<sup>44</sup>.

Ryzyko kredytowe produktów muzułmańskich postrzegane jest często jako wyższe niż instrumentów konwencjonalnych, ponieważ instytucje stosujące pierwszą grupę produktów nie mogły żądać stosowania zabezpieczeń dla transakcji ani nakładać kar na kontrahentów, którzy nie wywiązują się ze swoich zobowiązań (z wyjątkiem sytuacji, gdy wynika to z winy i/lub zaniedbania kontrahenta). Wśród innych metod zarządzania ryzykiem kredytowym znajdują się: (I) wymóg wpłaty depozytu zwrotnego, który stanowi zabezpieczenie do momentu podpisania umowy (stosowany w kontraktach *murabaha* i *ijara*); (II) zabezpieczenie w formie gotówki, która przekazywana jest instytucji finansującej po zawarciu umowy jako gwarancja jej wykonania; (III) gwarancja od podmiotu trzeciego (może być zawarta na czas określony i określoną kwotę lub *in blanco*); (IV) zabezpieczenie w formie aktywa, które jest przedmiotem transakcji lub inne aktywo, w którego posiadaniu znajduje się ubiegający o finansowanie (jego właściciel może wyrazić zgodę na jego sprzedaż w celu pokrycia zobowiązania); (V) w przypadku kontraktu *ijara* w sytuacji gdy osoba korzystająca z aktywa nie wywiązuje się z uiszczania płatności, finansujący może ubiegać się o zwrot danego aktywa<sup>45</sup>.

Niemniej jednak, zabezpieczenie to może pokrywać jedynie koszty poniesione przez bank, które są bezpośrednim efektem niewywiązania się otrzymującego finansowanie z zobowiązania (pozostała różnica powinna zostać przekazana na cele charytatywne)<sup>46</sup>.

Instytucje, które zajmują się gromadzeniem funduszy w postaci depozytów i kont inwestycyjnych oraz lokują środki w instrumenty finansowe i inwestycyjne, poddawane są również tzw. stress testom, które szacują zdolność danej instytucji finansowej (poziom kapitału) do poradzenia sobie ze skutkami szoków makroekonomicznych (odporność na ryzyko kredytowe, rynkowe, płynnościowe i operacyjne). Opracowaniem dokładnych wytycznych w tym obszarze zajmuje się instytucja Islamic Financial Services Board. W dokumencie „Guiding principles on stress testing for institutions offering Islamic financial services” zawarto 15 głównych zasad przeprowadzania stress testów w tym, zobowiązanie do włączenia procedury stress testów do struktury zarządzania ryzykiem danej instytucji finansowej, oraz konieczność wkomponowania analizy kapitałowej (dana instytucja musi wykazać, że jest w stanie utrzymać minimalny obowiązkowy poziom kapitału<sup>47</sup>.

44 Salem, *Risk Management for Islamic banks*, 91.

45 IFSB, *Revised Capital Adequacy Standard for Institutions Offering Islamic Financial Services*, 42–43.

46 Salem, *Risk Management for Islamic banks*, 106.

47 IFSB, *Guiding principles on stress testing for institutions offering Islamic financial services* (Kuala Lumpur: Islamic Financial Ser-

Instytucje angażujące się w transakcje muzułmańskie nie mogą stosować instrumentów pochodnych dotyczących zabezpieczenia długu, którego mają dotyczyć. Sprzedaż długu, który stanowi podstawę emisji danego instrumentu pochodnego, jest zakazana przez prawo szariat<sup>48</sup>.

## 4.2 Ryzyko rynkowe

W odniesieniu do instytucji działających w muzułmańskim sektorze finansowym, ryzyko rynkowe jest definiowane jako ryzyko straty, które wynikają ze zmian cen (towary, papiery wartościowe, instrumenty udziałowe) i wskaźników rynkowych (stopa procentowa, kursy wymiany walut)<sup>49</sup>. Ryzyko to dotyczy pozycji bilansowych i pozabilansowych.

O ile wpływ zmian cen towarów i papierów wartościowych, a także zmiany kursów walutowych na wartość muzułmańskich produktów finansowych nie budzi zdziwienia, to rola stopy procentowej wymaga pewnego wyjaśnienia. Pomimo tego, że muzułmańskie instrumenty finansowe nie są oparte o stopę procentową, a koncept stopy wolnej od ryzyka nie jest uznawany w świecie finansów muzułmańskich, to stopa procentowa (wolna od ryzyka lub też nie) jest często stosowana jako narzędzie umożliwiające wycenę (marża lub stopa zwrotu<sup>50</sup>) instrumentów gwarantujących stały dochód. W związku z tym zmiany stopy wpływają zarówno na zmianę wartości przepływów pieniężnych generowanych przez dane aktywo jak i jego wartość. Biorąc pod uwagę fakt, że produkty te zazwyczaj mają długi termin zapadalności, ich wrażliwość na zmiany stopy procentowej jest jeszcze większa.

Ryzyko to przybiera inną formę w przypadku poszczególnych instrumentów:

- *Mudaraba* i *musharaka* – podmiot finansujący nie jest bezpośrednio narażony na ryzyko rynkowe, ponieważ pojawia się ono jedynie w transakcjach, które bezpośrednio dotyczą przedsięwzięcia finansowanego z użyciem omawianych instrumentów. Podmiot finansujący czerpie korzyści z wykorzystania tych produktów w postaci zysków przez nie generowanych, które to są zależne od zmian cen rynkowych. Niektórzy twierdzą, że mowa tu nie o ryzyku rynkowym a o ryzyku operacyjnym, ponieważ zysk przedsięwzięcia zależy od decyzji kadry zarządczej<sup>51</sup>.

---

vices Board, 2012), 3, data dostępu:15.03.2016, [http://www.ifsfb.org/standard/eng\\_IFSB13%20Guiding%20Principles%20on%20Stress%20Testing%20\\_\(Mar2012\).pdf](http://www.ifsfb.org/standard/eng_IFSB13%20Guiding%20Principles%20on%20Stress%20Testing%20_(Mar2012).pdf).

48 Salem, *Risk Management for Islamic banks*, 107.

49 Ayoub, *Derivatives in Islamic finance*, 37.

50 Dla przykładu stopa zwrotu sukuk może być definiowana jako LIBOR + 2 proc. zysków z przedsięwzięcia, gdzie podmiot SPV jest zaangażowany z wykorzystaniem kontraktu *musharaka*.

51 Salem, *Risk Management for Islamic banks*, 60.

Jeżeli chodzi o wykorzystanie omawianych instrumentów w formie depozytów, bank chcąc zapobiec odpływowi kapitału (na przykład w związku ze wzrostem stóp zwrotu konwencjonalnych depozytów) musi zapewnić odpowiednią stopę zwrotu swoim klientom. Prowadzi do powstania tzw. zjawiska *displaced commercial risk* (bank dokonuje ewaluacji luki między stopą zwrotu oferowaną przez depozyty u konkurencyjnych podmiotów a oferowaną przez siebie stopą zwrotu i może zrezygnować z części swoich zysków tylko po to by zatrzymać klientów)<sup>52</sup>.

- *Murabaha* – podmiot finansujący dane aktywo jest narażony na ryzyko marży, ponieważ wysokość opłat okresowych jest ustalona z góry i nie podlega negocjacjom (ich realna wartość może ulec zmianie na skutek wzrostu inflacji lub zmiany kursów walutowych). Choć transakcja jest zabezpieczona aktywem, a w razie niewypłacalności podmiotu, który korzysta z finansowania, może być ono sprzedawane w celu ograniczenia ryzyka kredytowego, podmiot finansujący jest narażony na zmianę ceny danego aktywa – jego przyszła wartość może być niższa niż wartość transakcji i może nie wystarczyć do jej zabezpieczenia. Co istotne, wskaźniki takie jak stopa LIBOR są stosowane do wyceny wartości marży w omawianym kontrakcie.
- *Ijara* – podmiot finansujący dane aktywo jest narażony na ryzyko: (I) wartości rezydualnej przedmiotu będącego podstawą transakcji; (II) ryzyka marży w sytuacji gdy płatności okresowe uiszczane są w długim okresie (możliwa utrata wartości na skutek wzrostu inflacji, zmiany kursów walutowych, gdy transakcja rozliczana jest w obcej walucie) oraz (III) ryzyka zmiany ceny aktywa w przypadku kontraktu *ijara* operacyjna (podmiot korzystający z finansowania nie odkupuje aktywa po wygaśnięciu umowy)<sup>53</sup> na skutek zmiany rynkowej ceny danego dobra. Co istotne, wskaźniki takie jak stopa LIBOR są stosowane do wyceny wartości opłat okresowych w tym kontrakcie<sup>54</sup>.
- *Sukuk* – w sytuacji zmiany rynkowych stóp procentowych podmiot inwestujący w *sukuk* o stałym oprocentowaniu (podobnie jak inwestujący w obligację o stałym oprocentowaniu) jest narażony na ryzyko zmian jego wartości i jego rentowności (wzrost stóp procentowych prowadzi do spadku wartości *sukuk* i wzrostu jego rentowności). Wpływ na wartość *sukuk* o stałym oprocentowaniu i otrzymywanych wypłat ma także inflacja. W przypadku gdy kontrakty *sukuk* denominowane są w innej walucie niż waluta krajowa danego inwestora także zmiany kursów walutowych mają wpływ na wartość tego produktu i generowanych przez niego wypłat<sup>55</sup>.

52 Ayoub, *Derivatives in Islamic finance*, 40.

53 Salem, *Risk Management for Islamic banks*, 53.

54 Salem, *Risk Management for Islamic banks*, 87.

55 Stosowanie konwencjonalnych wskaźników do wyceny *sukuk* jest związane z tym, że instrumenty te nie są dobrze wycenione – poszczególne państwa nie posiadają odpowiednich krzywych, ponieważ rynek, mimo swojego dynamicznego wzrostu, ten



Instytucje, w których portfolio (aktywów lub pasywów) znajdują się instrumenty muzulmańskie stosują te same metody szacowania ryzyka rynkowego, co instytucje które stosują jedynie produkty konwencjonalne. Jest to przede wszystkim wspomniana wcześniej metoda Value at Risk, model oczekiwanej straty warunkowej i analiza scenariuszy<sup>56</sup>.

Jak już wspomniano wcześniej, banki muzulmańskie stosują zapisy Nowej Umowy Kapitałowej Basel II, które dotyczą minimalnych wymogów kapitałowych w odniesieniu do ryzyka rynkowego.

Jak już wcześniej wspomniano, w związku z tym, że zgodnie z prawem szariatu pieniądź sam w sobie nie kreuje żadnej wartości, stosowanie stopy procentowej oraz odnoszenie korzyści na skutek celowego wykorzystywania niepewności, stosowanie instrumentów pochodnych jest zabronione. Mimo tego, pewne muzulmańskie formy tych instrumentów są stosowane, jednakże w związku z ograniczoną objętością niniejszej publikacji oraz brakiem spójności praktyki w tym zakresie, nie zostaną one szerzej omówione.

W związku z tym w teorii wymienia się stosowanie dwóch następujących metod: metoda powstrzymywania ryzyka i metoda redukcji ryzyka. Zgodnie z pierwszą z nich dany podmiot, mimo tego, że zdaje sobie sprawę z ryzyka rynkowego, decyduje się nie podejmować żadnych działań mających na celu jego ograniczenie. Argumentuje się, że czynniki ryzyka rynkowego są egzogeniczne, w związku z czym próba przewidzenia ich zmian oraz ograniczenia ich wpływu może być uznana za spekulację. Druga strategia zakłada, że po uprzedniej identyfikacji ryzyka i jego ocenie, dany podmiot, ogranicza ekspozycje na ryzyko poprzez nieangażowanie się w transakcje w których to ryzyko występuje<sup>57</sup>.

### 4.3 Ryzyko płynności

W muzulmańskim sektorze finansowym, podobnie jak w sektorze konwencjonalnym, ryzyko płynności definiuje się jako prawdopodobieństwo odniesienia straty na skutek utraty zdolności do terminowego wywiązywania się z zobowiązań płatniczych bez ponoszenia nadzwyczajnych kosztów<sup>58</sup>. Może być to związane z błędami w procesie gospodarowania aktywami i pasywami (niedopasowania przepływów pieniężnych, które może wynikać ze struktury stosowanych instrumentów lub kwestii zarządczych), niewywiązania się z zobowiązań przez

---

nie jest jeszcze wystarczająco rozwinięty.

56 Salem, *Risk Management for Islamic banks*, 69.

57 Ayoub, *Derivatives in Islamic finance*, 48–49.

58 IFSB, *Guiding principles of risk management for institutions*, 19.





kontrahentów, wycofania środków finansowych przez klientów lub innych nagłych i trudnych do przewidzenia wydarzeń na rynku<sup>59</sup>.

Specyfika i przyczyny ryzyka kredytowego są takie same dla wszystkich instrumentów finansowych, niezależnie od tego czy są to instrumenty muzulmańskie czy konwencjonalne. Jednakże, instytucje, które w swojej działalności wykorzystują produkty z pierwszej grupy narażone są na większe ryzyko płynności. Problem ten ma kilka przyczyn, przede wszystkim wynika to z faktu, że rynek muzulmański jest zdominowany przez instrumenty długoterminowe, które nie są oparte o dług (jego zbywalność jest dużo łatwiejsza niż zbywalność instrumentów udziałowych). Jest to związane z tym, że przepływy z instrumentów takich jak *murabaha*, *ijara* i *sukuk* są pewne, natomiast w przypadku instrumentów *musharaka* i *mudaraba* takiej pewności nie ma<sup>60</sup>.

Ponadto, rynek międzybankowy banków muzulmańskich nie jest rozwinięty. Jest to związane z faktem, że liczba banków muzulmańskich jest wciąż stosunkowo mała, a ich rozmiar jest niewielki (dla przykładu, brak banku muzulmańskiego, który wielkością odpowiadałby bankom komercyjnym takim jak HSBC, JP Morgan Chase & Co. czy BNP Paribas<sup>61</sup>, które są największymi zachodnimi bankami na świecie pod względem wartości aktywów i pełni funkcję kreatorów rynków (ang. *market maker*)). Ogromne znaczenia ma również brak krótkoterminowych instrumentów umożliwiających zarządzanie płynnością, które byłyby zgodne z prawem szariatu. Brak rozwiniętego rynku międzybankowego skutkuje tym, że banki muzulmańskie mają problem z pozyskaniem zewnętrznego źródła finansowania innego niż depozyty. Co więcej w bankowości muzulmańskiej, nie jest rozwinięta instytucja pożyczkodawcy ostatniej instancji, w związku z brakiem odpowiednich instrumentów umożliwiających zarządzanie płynnością sektora bankowego<sup>62</sup>. W związku z brakiem stopy procentowej, pojawiają się także problemy z wyceną poszczególnych instrumentów. W celu ułatwienia transakcji na rynku pieniężnym w 2011 r. Thomson Reuters wprowadził wskaźnik Islamic Interbank Benchmark Rate, który stanowi bezpośrednią alternatywę dla stopy LIBOR<sup>63</sup>.

59 „Ryzyko płynności”, Słownik Narodowego Banku Polskiego, data dostępu: 15.03.2016, <https://www.nbpportal.pl/sloownik/pozycje-sloownika/ryzyko-plynnosci>.

60 IFSB, *Guiding principles of risk management for institutions*, 21.

61 „Largest 100 banks in the world”, data dostępu 15.03.2016, <https://www.snl.com/InteractiveX/Article.aspx?cdid=A-33361429-13866>.

62 Moazzam Farooq i Sajjad Zaheer, „Are Islamic Banks More Resilient during Financial Panics?”, *IMF Working Paper* WP/15/41 (2015), 5, data dostępu: 15.03.2016, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1541.pdf>.

63 “Group launches first Islamic interbank benchmark”, data dostępu: 15.03.2016, <http://www.reuters.com/article/islamic-interbank-idUSL5E7ML0QC20111122>.

Do zarządzania płynnością wykorzystuje się przede wszystkim kontrakt *murabaha* dotyczący towarów. Jest to kontrakt *tawarruq*, który umożliwia podmiotom szybkie i łatwe pozyskanie funduszy. W kontrakcie tym, klient odkupuje od instytucji finansowej łatwo zbywalne dobro po cenie, która zwiiera marżę. Należna kwota uiszczana jest w momencie w przyszłości, a nowy posiadacz dobra sprzedaje je żeby od razu pozyskać środki. W praktyce często transakcja wygląda tak, że dany podmiot odkupuje od banku określony towar za określoną kwotę, która ma być uiszczona w przyszłości. Następnie posiadacz dobra odsprzedaje to dobro bankowi za niższą kwotę, która jest płatna od razu. W rzeczywistości podmiot ten zaciąga w banku pożyczkę (transakcja musi mieć oparcie w aktywie tak żeby była zgodna z prawem szariatu)<sup>64</sup>. Transakcja ta jest często przeprowadzana na Londyńskiej Giełdzie Metalowej<sup>65</sup> i ma następującą postać: bank odkupuje dobro od klienta za określoną kwotę (płatną w określonym terminie w przyszłości), następnie odsprzedaje mu to dobro (kwota płatna natychmiast), a później w imieniu klienta odsprzedaje to dobro na Londyńskiej Giełdzie Metalowej za gotówkę<sup>66</sup>.

Warto zauważyć, że również i ten instrument przypomina instrumenty konwencjonalne, a dokładnie produkty *buy sell back* i *repo* (pierwsza z opisywanych sytuacji) oraz *sell buy back* i transakcje *repo* (druga z opisywanych sytuacji), które mają na celu odpowiednio poprawę płynności banku lub danego podmiotu gospodarczego. Transakcje z wykorzystaniem zarówno produktów mużułmańskich jak i konwencjonalnych są zabezpieczone. W przypadku instrumentów konwencjonalnych przedmiotem transakcji są jednak nie dobra, lecz papiery wartościowe.

Niektóre państwa podjęły próbę opracowania nowych instrumentów umożliwiających zarządzanie płynnością. Jest to między innymi Islamic Sukuk Liquidity Instrument. Produkt ten został wprowadzony w kwietniu 2015 r. przez Bank Centralny Bahrajnu. Jest on oparty o kontrakt *sukuk al-ijara* i polega na trzech osobnych transakcjach sprzedaży i nabycia tego instrumentu przez trzy różne podmioty (posiadacza *sukuk*, pośrednika oraz bank centralny, który zapewnia płynność na rynku)<sup>67</sup>.

W związku z brakiem odpowiednich instrumentów umożliwiających zarządzanie płynnością, instytucje wykorzystujące produkty mużułmańskie (w formie aktywów i/lub pasywów) posiadają znaczną ilość pieniądza w formie gotówki oraz w formie płynnych aktywów nieprzynoszących zysku (w krajach zatoki Perskiej z wyłączeniem Arabii Saudyjskiej było to

---

64 „Tawarruq”, Financial Times Lexicon, data dostępu: 15.03.2016, <http://lexicon.ft.com/Term?term=tawarruq>.

65 Transakcje te, przeprowadzane już w latach 80. XX w., dały początek finansom mużułmańskim w Europie.

66 Salem, *Risk Management for Islamic banks*, 127

67 “Standing Facilities”, data dostępu: 15.03.2016, [http://www.cbb.gov.bh/page-p-standing\\_facilities.htm](http://www.cbb.gov.bh/page-p-standing_facilities.htm).



średnio 40 proc. całkowitej wartości inwestycji, a w Azji Południowej ok 60 proc.)<sup>68</sup>. Tak stan rzeczy znacznie ogranicza ich zyskowność, ponieważ instytucje te nie ulokowały posiadanych środków w aktywa przynoszące dochód.

Ewentualne straty po stronie aktywów są rekompensowane dzięki obciążeniu kont inwestycyjnych opartych o kontrakt *mudaraba* (inwestorzy, jako finansujący przedsięwzięcie, czyli tu działalność danej instytucji, odnoszą zysk lub ponoszą straty ponoszone przez tę instytucję)<sup>69</sup>.

W celu ograniczenia negatywnych efektów wspomnianego wcześniej zjawiska *displaced commercial risk* na płynność, banki muzułmańskie tworzą dwa rodzaje rezerw: rezerwa na rzecz wyrównywania dochodów (ang. *profit equalisation reserve*) oraz rezerwę na rzecz ryzyka inwestycyjnego<sup>70</sup>.

Institucje wykorzystujące instrumenty muzułmańskie stosują takie same metody pomiaru ryzyka płynności jak instytucje wykorzystujące jedynie produkty konwencjonalne. Są to przede wszystkim analiza luk zapadalności (ang. *maturity gap*) oraz analiza dopasowania przepływów pieniężnych (ang. *cash-flow mismatch*), które są stosowane w celu obliczenia wartości netto środków finansowych niezbędnych do prawidłowego zarządzania płynnością<sup>71</sup>.

Również polityka zarządzania ryzykiem płynności wykazuje duże podobieństwo do sposobów wykorzystywanych przez podmioty konwencjonalne. Tak więc, zgodnie ze standardami IFSB, instytucje, które oferują muzułmańskie instrumenty finansowe, są zobowiązane do wykorzystania w polityce zarządzania ryzykiem metod ilościowych i jakościowych. Do pierwszej grupy zaliczane są: zróżnicowanie oraz źródła finansowania, koncentracja bazy funduszy, stopień wykorzystania i zależności od aktywów sprzedawalnych, oraz dostępność gotowych linii zewnętrznego finansowania. Jeżeli chodzi o czynniki jakościowe, to dotyczą one ogólnej zdolności do zarządzania, szczególnych umiejętności zarządzania skarbem oraz relacjami publicznymi, reputacja danej instytucji na rynku, chęć i zdolność akcjonariuszy do zapewnienia dodatkowego kapitału, a w przypadku filii lub oddziału, zdolność i chęć instytucji matki lub oddziału głównego do zapewnienia płynności. Co istotne, biorąc pod uwagę, że infrastruktura w zakresie zarządzania ryzykiem w poszczególnych krajach znacznie się różni, zgodnie z omawianymi standardami, instytucje oferujące wyłącznie produkty muzułmańskie muszą dostosować się do lokalnych wymogów w tym zakresie<sup>72</sup>.

68 IFSB, *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2015*, 47 i 64.

69 Jaseem Ahmed I Harinder S. Kohl, ed., *Islamic finance. Writings of V. Sundararajan* (New Dehli: SAGE Publications India Pvt Ltd, 2011), 122.

70 Salem, *Risk Management for Islamic banks*, 109.

71 IFSB, *Guiding Principles on Liquidity Risk Management for Institutions Offering Islamic Financial Services* [Excluding Islamic Insurance (Takaful) Institutions and Islamic Collective Investment Schemes], 22, data dostępu 14.03.2016, [http://www.ifsb.org/standard/eng\\_IFSB-12%20Guiding%20Principles%20on%20Liquidity%20Risk%20Mgmt%20\\_\(March2012\).pdf](http://www.ifsb.org/standard/eng_IFSB-12%20Guiding%20Principles%20on%20Liquidity%20Risk%20Mgmt%20_(March2012).pdf).

72 IFSB, *Guiding Principles on Liquidity Risk Management for Institutions Offering Islamic Financial Services*, 20.

#### 4.4 Ryzyko operacyjne

Ryzyko operacyjne definiowane jest jako ryzyko straty, które wynika z nieodpowiednich lub zawodnych procesów zewnętrznych, czynnika ludzkiego lub czynników wewnętrznych. Źródło tego ryzyka i proces jego zarządzania są takie same jak w instytucjach wykorzystujących jedynie instrumenty konwencjonalne<sup>73</sup>.

Podmioty oferujące produkty muzułmańskie są narażone jednak na specyficzny rodzaj ryzyka operacyjnego, który jest charakterystyczny tylko dla nich, a mianowicie ryzyko niezgodności z zasadami prawa szariatu. Kwestia przestrzegania zasad prawa szariatu stanowi kluczowy element funkcjonowania podmiotów oferujących muzułmańskie produkty finansowe, a przede wszystkim banków. Jest tak ponieważ, dla muzułmanów korzystających z usług depozytowych kwestia religii ma duże znaczenie, i w sytuacji gdy dany bank reklamuje swoje usługi jako zgodne z prawem szariatu (ar. *halal*), a w rzeczywistości zasad tych nie przestrzega, uderza to w jego wiarygodność i podważa zaufanie klientów, co może wpłynąć na ilość środków gromadzonych w formie depozytów. Co więcej, nieprzestrzeganie zasad prawa szariatu w określonych transakcjach może prowadzić do ich unieważnienia<sup>74</sup>.

Wyzwanie stanowi również kwestia standaryzacji instrumentów. Różnice doktrynalne pomiędzy poszczególnymi grupami wyznawców Islamu przekładają się również i na sektor finansów – instrumenty stosowane w regionach Zatoki Perskiej, Azji Południowo-Wschodniej, w Iranie i w Europie, ze względu na dominujący w danym regionie odłam Islamu, znacznie się różnią. Różnice te przejawiają się w sferze regulacyjnej w kwestii restrykcyjności przestrzegania prawa szariatu w odniesieniu do poszczególnych instrumentów (np. możliwość stosowania muzułmańskich wersji instrumentów pochodnych).

Standaryzacją instrumentów i procedur stosowanych w sektorze muzułmańskim zajmują się trzy międzynarodowe organizacje: Islamic Financial Services Board z siedzibą w Malezji, The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions oraz International Islamic Financial Market, które mają siedzibę w Bahrajnie. Niemniej jednak dokumenty wydawane przez te instytucje mają formę zaleceń i punktu wyjścia dla regulacji krajowych, które nie są zunifikowane. Co więcej, każda z muzułmańskich instytucji finansowych posiada organ odpowiedzialny za kontrolę zgodności transakcji z prawem szariatu, co negatywnie wpływa na ujednoczenie operacji na rynku, i tym samym zwiększa ryzyko operacyjne<sup>75</sup>.

---

73 Małgorzata Iwanicz-Drozdowska, „Wprowadzenie do zagadnień ryzyka bankowego”, 287.

74 IFSB, *Guiding principles of risk management for institutions*, 26.

75 Fredj Jawadi i Nabila Jawadi, „Do Islamic and Conventional Banks Really Differ? A Panel Data Statistical Analysis”, *Open Economic Review* 27 (2016): 294.



Ryzyko operacyjne wiąże się także z faktem posiadania prawa własności do aktywów przez instytucje oferujące produkty muzułmańskie oraz specyficznych regulacji w tym zakresie. Dotyczy ono takich kontraktów jak *ijara* i *murabaha*, gdzie instytucja finansująca ponosi wszelkie koszty związane z prawidłowym funkcjonowaniem aktywa przed jego dostawą i po (w tym drugim przypadku tylko jeżeli defekty nie powstały z winy użytkującego dane aktywo)<sup>76</sup>.

Ryzyko operacyjne występuje także w kontraktach *mudaraba* i *musharaka*. Jak już wcześniej wspomniano, w sytuacji gdy dana instytucja stosuje omawiane instrumenty w formie aktywów, jest narażona na ryzyko moralnego hazardu, ponieważ ubiegający się o pozyskanie finansowania może celowo zataić lub sfałszować informacji na temat kondycji finansowej firmy lub danego przedsięwzięcia (w przypadku kontraktu *musharaka* to ryzyko jest mniejsze).

Zgodnie ze standardami IFSB, podmioty oferujące muzułmańskie produkty finansowe są zobowiązane do przestrzegania zasad szariatu zgodnie z zaleceniami wydanymi przez odpowiednią instytucję w kraju ich jurysdykcji (całość prowadzonych operacji, przygotowywanie, gromadzenie i treść dokumentacji) oraz prowadzić ewidencję dochodów powstałych na skutek braku zgodności z prawem szariatu. Ich obowiązkiem jest także opracowanie i wdrożenie kompleksowego i bezpiecznego systemu kontroli procesu zarządzania ryzykiem operacyjnym<sup>77</sup>.

Jeżeli chodzi o metody identyfikacji ryzyka, to ze względu na jego charakterystykę, podobnie jak w instytucjach oferujących i korzystających z instrumentów muzułmańskich, dominują tutaj metody jakościowe<sup>78</sup>.

---

76 Salem, *Risk Management for Islamic banks*, 52 i 53.

77 IFSB, *Guiding principles of risk management for institutions*, 27.

78 Salem, *Risk Management for Islamic banks*, 90.

## 5. Podsumowanie

Z powyższej analizy wynika, że specyfika muzułmańskich instrumentów finansowych wynikająca z zapisów prawa szariatu, wpływa na charakter ryzyka poszczególnych produktów oraz proces zarządzania tym ryzykiem. Jednakże, pomimo odmienności stosowanych instrumentów, instytucje oferujące i angażujące się w transakcje, gdzie wykorzystywane są produkty muzułmańskie, narażone są na te same kategorie ryzyka co instytucje wykorzystujące jedynie produkty konwencjonalne.

Bez wątpienia stosowanie instrumentów opartych o zasadę współdzielenia zysków i strat naraża podmioty na większą ekspozycję na ryzyko kredytowe. Jednakże, może być one zminimalizowane poprzez dobrze przeprowadzony proces *due dilligence*, który pozwoli stwierdzić, czy należy angażować się w daną transakcję czy nie. Proces ten jest zbliżony do analizy przeprowadzanej przez banki konwencjonalne w przypadku ubiegania się osoby prawnej o kredyt dotyczący działalności gospodarczej, czy też analizy fundamentalnej w przypadku kapitałowego zaangażowania się w spółkę. W związku z tym, że spłata zobowiązania zaciągniętego przez podmiot korzystający z dofinansowania w formie kontraktów *musharaka* i *mu-daraba* uzależniona jest od zyskowności przedsięwzięcia, duże znaczenie może mieć tutaj ryzyko rynkowe, przed którym podmiot finansowy nie może się zabezpieczyć. Jednakże i tutaj należy zastosować analogię do podmiotów wykorzystujących instrumenty konwencjonalne – podmiot korzystający z kredytu jest również narażony na ryzyko kredytowe i może nie być w stanie spłacać swojego zobowiązania.

W przypadku pozostałych instrumentów, a zwłaszcza *sukuk*, fakt, że są one oparte o aktywo nie tylko pozytywnie wpływa na wsparcie realnej działalności gospodarczej, ale również zwiększa bezpieczeństwo transakcji, ponieważ jest ona zabezpieczona. Ponadto, stosowany może być szereg zapisów umownych zmniejszających ryzyko zaprzestania spłat przez podmiot korzystający z finansowania.

Niewątpliwie poważny problem stanowi kwestia płynności na muzułmańskim rynku finansowym (jest on zdominowany przez aktywa o długim terminie zapadalności). Zauważyć jednak należy, że sektor finansów muzułmańskich liczy niespełna 50 lat, i nie jest jeszcze w pełni rozwinięty. Co istotne, na rynek wprowadzane są kolejne instrumenty mające ułatwić zarządzanie płynnością.



Jeżeli chodzi o ryzyko operacyjne, to zarówno jego źródła jak i proces zarządzania są zbliżone do sytuacji w sektorze konwencjonalnym. Istotna jest jednak kwestia braku standaryzacji produktów i operacji oraz konieczność przestrzegania prawa szariatu.

Analizując proces zarządzania ryzykiem w sektorze muzułmańskim nie należy również zapominać o generalnych zasadach, a przede wszystkim zakazie spekulacji oraz obowiązku minimalizacji niepewności (uczestnicy danej transakcji muszą być dobrze poinformowani o jej warunkach). Dzięki nim obrót gospodarczy jest pewniejszy. Co więcej w związku z tym, że transakcje muszą mieć oparcie w aktywach, w mniejszym stopniu stosowany jest mechanizm dźwigni finansowej, która w opinii wielu doprowadziła do ostatniego kryzysu finansowego. Wskaźnik dźwigni finansowej banków muzułmańskich wyniósł w 2013 r. 10,5, podczas gdy w przypadku banków amerykańskich i nieamerykańskich było to odpowiednio 14,75 i 19,81. Innymi słowy kapitalizacja banków muzułmańskich, a tym samym i stabilność, jest wyższa.

Podsumowując, zauważyć należy, że pomimo pewnej specyfiki, muzułmańskie instrumenty finansowe są stosowane w tym samym celu co produkty konwencjonalne. W związku z tym, charakterystyka ryzyka oraz proces zarządzania ryzykiem w sektorze muzułmańskim i konwencjonalnym są zbliżone. Rynek muzułmański, nie jest jeszcze tak dobrze rozwinięty jak rynek konwencjonalny co negatywnie wpływa na proces zarządzania płynnością. Pewne utrudnienie stanowi również zakaz stosowania instrumentów pochodnych, jednakże pozytywnie wpływa on na kapitalizację banków.





# Bibliografia

Ahmed, Jaseem i Kohl, Harinder S., ed. *Islamic finance. Writings of V. Sundararajan*. New Dehli: SAGE Publications India Pvt Ltd, 2011.

Ayoub, Sheriff. *Derivatives in Islamic finance. Examining the Market Risk Management Framework*. Edinburgh: Edinburgh University Press, 2014.

Ahmed, Habib i Mohieldin, Mahmoud. "On the Sustainable Development Goals and the Role of Islamic Finance". *Policy Research Working Paper 7266* (2015). Data dostępu: 14.03.2016. <http://siteresources.worldbank.org/INTMENA/Resources/SUSTAINABLEPAPER.pdf>.

Central Bank of Bahrain. "Standing Facilities". Data dostępu: 15.03.2016. [www.cbb.gov.bh/page-p-standing\\_facilities.htm](http://www.cbb.gov.bh/page-p-standing_facilities.htm).

Dubai International Financial Centre. *Sukuk Guidebuk*. Dubai: Dubai International Financial Centre, 2009.

Farooq, Moazzam i Zaheer, Sajjad. "Are Islamic Banks More Resilient during Financial Panics?". *IMF Working Paper WP/15/41* (2015). Data dostępu: 15.03.2016. [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1541.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1541.pdf).

Financial Times Lexicon. "Tawarruq". Data dostępu: 15.03.2016. [lexicon.ft.com/Term?term=tawarruq](http://lexicon.ft.com/Term?term=tawarruq).

IFSB. *Core principles for Islamic finance regulation (banking sector)*. Kuala Lumpur: Islamic Financial Services Board, 2015. Data dostępu 15.03.2016. [www.ifsb.org/standard/IFSB17-%20Core%20Principles%20for%20Islamic%20Finance%20Regulation%20\(Banking%20Segment\)-April%202015\\_final.pdf](http://www.ifsb.org/standard/IFSB17-%20Core%20Principles%20for%20Islamic%20Finance%20Regulation%20(Banking%20Segment)-April%202015_final.pdf).

IFSB. *Guiding principles of risk management for institutions (other than insurance institutions) offering only Islamic financial services*. Kuala Lumpur: Islamic Financial Services Board, 2005. Data dostępu: 11.03.2016, [www.ifsb.org/standard/ifsb1.pdf](http://www.ifsb.org/standard/ifsb1.pdf).

IFSB. *Guiding Principles on Liquidity Risk Management for Institutions Offering Islamic Financial Services* [Excluding Islamic Insurance (Takaful) Institutions and Islamic Collective Investment Schemes]. Data dostępu 14.03.2016. [www.ifsb.org/standard/eng\\_IFSB-12%20Guiding%20Principles%20on%20Liquidity%20Risk%20Mgmt%20\\_\(March2012\).pdf](http://www.ifsb.org/standard/eng_IFSB-12%20Guiding%20Principles%20on%20Liquidity%20Risk%20Mgmt%20_(March2012).pdf).

IFSB. *Guiding principles on stress testing for institutions offering Islamic financial services*. Kuala Lumpur: Islamic Financial Services Board, 2012. Data dostępu: 15.03.2016. [www.ifsb.org/standard/eng\\_IFSB13%20Guiding%20Principles%20on%20Stress%20Testing%20\\_\(Mar2012\).pdf](http://www.ifsb.org/standard/eng_IFSB13%20Guiding%20Principles%20on%20Stress%20Testing%20_(Mar2012).pdf).

IFSB. *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2015*. Kuala Lumpur: Islamic Financial Services Boards, 2015. Data dostępu: 14.03.2016. [www.ifsb.org/docs/IFSB%20Islamic%20Financial%20Services%20Industry%20Stability%20Report%202015\\_final.pdf](http://www.ifsb.org/docs/IFSB%20Islamic%20Financial%20Services%20Industry%20Stability%20Report%202015_final.pdf).

IFSB. *Revised Capital Adequacy Standard for Institutions Offering Islamic Financial Services* [Excluding Islamic insurance (Takaful) Institutions and Islamic Collective Investment Schemes]. Kuala Lumpur: Islamic Financial Services Board, 2013. Data dostępu: 14.03.2016. [www.ifsb.org/standard/2014-01-28\\_eng\\_IFSB15%20Revised%20Capital%20Adequacy\\_\(Jan%202014\).pdf](http://www.ifsb.org/standard/2014-01-28_eng_IFSB15%20Revised%20Capital%20Adequacy_(Jan%202014).pdf).

“Ijarah”, Financial Times Lexicon, data dostępu: 14.03.2016, [www.lexicon.ft.com/Term?term=ijarah](http://www.lexicon.ft.com/Term?term=ijarah).

Iwanicz-Drozdowska, Małgorzata. „Wprowadzenie do zagadnień ryzyka bankowego”. W *Zarządzanie ryzykiem bankowym*, red. Małgorzata Iwanicz Drozdowska. Warszawa: Wydawnictwo Poltext, 2012.



Jawad, Fredj i Jawadi, Nabila. "Do Islamic and Conventional Banks Really Differ? A Panel Data Statistical Analysis". *Open Economic Review* 27 (2016).

Khan, Tariqullah i Ahmed, Habib. *Risk Management. An Analysis of Issues in Islamic financial industry*. Jeddah: Islamic Development Bank, 2001. Data dostępu 15.03.2016. [www.cba.edu.kw/elsakka/Risk\\_Management\\_DrTariqullah\\_Khan.pdf](http://www.cba.edu.kw/elsakka/Risk_Management_DrTariqullah_Khan.pdf).

Nanaeva, Zhamal K. *How risky sukuk are: comparative analysis of risks associated with sukuk and conventional bonds*. Dubai: The British University in Dubai, 2010. Data dostępu, 15.03.2016, [bspace.buid.ac.ae/bitstream/1234/29/1/80070.pdf](http://bspace.buid.ac.ae/bitstream/1234/29/1/80070.pdf).

Narodowy Bank Polski. „Słownik Narodowego Banku Polskiego”. Data dostępu: 15.03.2016, [www.nbportal.pl/slownik/](http://www.nbportal.pl/slownik/).

Qaed, Issa i Qaed, Mansour. "The Concept of Wadiah and its application in Islamic Banking", *Journal of Research in Humanities and Social Science* 2.11 (2014). Data dostępu 14.03.2016. [www.questjournals.org/jrhss/papers/vol2-issue11/12117074.pdf](http://www.questjournals.org/jrhss/papers/vol2-issue11/12117074.pdf).

Reuters. "Group launches first Islamic interbank benchmark". Data dostępu: 15.03.2016. [www.reuters.com/article/islamic-interbank-idUSL5E7ML0QC20111122](http://www.reuters.com/article/islamic-interbank-idUSL5E7ML0QC20111122).

R-Brokers. „Ryzyko w obligacjach”. Data dostępu: 14.03.2016. [www.r-brokers.pl/documents/10162/1716283/Ryzyko\\_w\\_obligacjach.pdf](http://www.r-brokers.pl/documents/10162/1716283/Ryzyko_w_obligacjach.pdf).

SNL. „Largest 100 banks in the world”. Data dostępu 15.03.2016. [www.snl.com/InteractiveX/Article.aspx?cdid=A-33361429-13866](http://www.snl.com/InteractiveX/Article.aspx?cdid=A-33361429-13866).

Salem, Rania Abdelfattah. *Risk Management for Islamic banks*. Edinburgh: Edinburgh University Press, 2013.

Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. - Prawo Bankowe (Dz. U. z 2015 r. poz. 128), data dostępu, 16.03.2016, [www.dziennikustaw.gov.pl/du/2015/128/D2015000012801.pdf](http://www.dziennikustaw.gov.pl/du/2015/128/D2015000012801.pdf).

Van Greuning, Hennie i Iqbal, Zamir. *Risk Analysis for Islamic Banks*. Washington: The World Bank, 2008.

World Bank. „Islamic finance”. Data ostatniej modyfikacji 31 marca 2015. [www.worldbank.org/en/topic/financialsector/brief/islamic-finance](http://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/brief/islamic-finance).