

Jacek Karwowski

Finanse islamskie a kryzys

Ekonomiczne Problemy Usług nr 38, 38-45

2009

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

JACEK KARWOWSKI

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

FINANSE ISLAMSKIE A KRYZYS

Wprowadzenie

W 2008 roku aktywa „islamskie” rosły w tempie 20–30%, osiągając poziom 1 bln \$. Na 2009 rok przewiduje się wzrost „tylko” 15%, ale i tak w 2013 roku środki finansowe ulokowane zgodnie z zasadami szariatu mają być równe 2 bln \$. W 75 krajach świata działa ok. 300 banków deklarujących pełne dostosowanie do zasad bankowości islamskiej, przy czym np. w Iranie i Sudanie w zasadzie wszystkie instytucje kredytowe pracują według zasad bezodsetkowych. Rosnąca popularność tej formy lokowania i pozyskiwania kapitału skłania do lepszego poznania i zrozumienia tego zjawiska. Tym bardziej że przedstawiciele islamskich banków ostatnio coraz głośniejszaw stawiają tezę o upadku kapitalizmu i „odporności” rozwiązań zgodnych z szariatem na światowy kryzys finansowy.

Podstawowe zasady finansów islamskich

Zakaz stosowania *riba* (nienależnej nadwyżki, np. oprocentowania) był początkowo wywodzony z rozważań religijnych. Obecnie formuluje się też argumenty ekonomiczne przemawiające za tym zakazem.

Po pierwsze, pobieranie procentu jest niesprawiedliwe. Jeśli pożyczkobiorca w związku z pozyskaniem środków finansowych nie osiągnie zysku, to nieuzasadnione byłoby oddanie przezeń pożyczonej kwoty z odsetkami. Po drugie, procent jest niesprawiedliwy dla pożyczkodawcy, jeśli stopa inflacji jest wyższa od stopy procentowej, a zyski realizowane przez kapitałobiorców wysokie. Po trzecie, w systemach bankowych opartych na stopie procentowej najważniejszym kryterium decydującym o udzieleniu kredytu jest wiarygodność kredytobiorcy. W systemie bankowości islamskiej, bazującym na podziale zysków, kluczowe znaczenie ma zyskowność przedsięwzięcia.

Drugim ograniczeniem bankowości islamskiej jest zakaz *gharar*. W odniesieniu do handlu oznacza on niedopuszczalność sytuacji, w której kupujący nie wie co kupił, a sprzedający – co sprzedał. Chodzi więc o niejasność co do wzajemnych zobowiązań stron.

Trzecim ograniczeniem bankowości islamskiej jest zakaz *mayisir*. Chodzi tu generalnie o hazard (gdym wynik zależy od przypadku). Nie jest natomiast oczywiście zakazane podejmowanie ryzyka w celu osiągnięcia zysku, czyli typowa działalność przedsiębiorcy.

Podsumowując, w bankowości islamskiej powinny obowiązywać następujące zasady:

- strony umowy powinny świadomie i z własnej woli podejmować zobowiązania,
- strony muszą wiedzieć, jakie są konsekwencje kontraktu,
- strony powinny być przekonane, że są w stanie wypełnić swoje zobowiązania. Warunek ten nie jest spełniony, gdy ktoś np. sprzedaje towar nie posiadając go,
- strony chcą uczciwie wypełnić warunki kontraktu i nie szukają pretekstu, by zwolnić się z tego obowiązku¹.

Stosowanie tych zasad oraz przepisów religijnych wymusza (lub przynajmniej powinno wymuszać) następujące ciekawe rozwiązania finansów islamskich²:

1. Stosowanie udziałów w zysku zamiast procentu. Obie strony, podmiot stawiający do dyspozycji kapitał i kapitałobiorcy, uczestniczą w efektach realizowanego projektu. W przypadku zrealizowania zysku jest on dzielony pomiędzy oba podmioty według ustalonych wcześniej zasad. Gdy wystąpi strata, obie strony ponoszą jej ciężar, również według uzgodnionego scenariusza.
2. Położenie nacisku na zyskowność projektu. Dla banku ważniejsze jest, czy kredytowane przedsięwzięcie przyniesie zysk, niż to, czy kapitałobiorca ma zabezpieczenia, odpowiednie dochody itp. Będzie się wówczas bliżej przyglądał projektowi oraz umiejętnościom menedżerskim osób zarządzających.
3. Silniejsze powiązanie między sektorem finansowym a realnym. Instrumenty islamskie są dość ściśle połączone z towarami i usługami, przez co mniejsze jest ryzyko nagłych i dokonywanych na wielką skalę przepływów kapitałowych (spekulacja!).
4. Stosowanie zasad moralnych. Zasady islamu obowiązują w każdej dziedzinie życia, także w finansach. Dlatego banki nie mogą finansować fabryki napojów alkoholowych, tytoniu, broni, wieprzowiny ani kasyna, klubu nocnego, kina czy innej działalności zakazanej przez islam lub znanej jako szkodliwa dla społeczeństwa.

Instrumenty islamskie a kryzys – próba oceny

Funkcje spełniane przez banki islamskie są podobne do tych, jakie występują w tradycyjnej bankowości. Wymagania stawiane przez przepisy religijne powodują jednak, że organizacja i prawne relacje między depozytariuszami, bankiem a kapitałobiorcami są ustalane na dość specyficznych zasadach. Można wyróżnić dwa modele współpracy klienta z bankiem. Model pierwszy opiera się na gromadzeniu wkładów i stawianiu do dyspozycji kapitału z zastosowaniem udziału w zyskach. Oznacza to, że przychodem banku jest ustalona część zysków kapitałobiorców. Kwota ta, po odjęciu kosztów funkcjonowania banku, jest

¹ M. Iqbal, Ph. Molyneux: *Thirty Years of Islamic Banking*, Palgrave Macmillan, New York 2005, s. 616.

² *ibidem*, s. 28-31.

dzielona między akcjonariuszy i depozytariuszy według ustalonego z góry klucza. W tym modelu mamy zatem do czynienia z udziałem w zyskach i stratach zarówno po stronie aktywów, jak i pasywów banku. Nie jest to jednak główny sposób finansowania wykorzystywany przez banki islamskie.

Drugi model banku zakłada udziały w zyskach tylko po stronie pasywów (oszczędności). W relacjach z kapitałobiorcami (aktywa) są natomiast stosowane instrumenty dopuszczalne z punktu widzenia islamu, i oczywiście żaden z nich nie wykorzystuje procentu.

Współdzielenie ryzyka przez bank i jego klientów¹ jest rozwiązaniem korzystnym dla banku i powoduje, że mniejsze jest prawdopodobieństwo utraty przezeń płynności. Z drugiej strony udziałowe instrumenty islamskie z natury rzeczy są obciążone dużym ryzykiem. Przypominają akcje oraz udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością (w tym o charakterze *venture capital*), jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych itp.

Instrumenty zgodne z szariatem są stosunkowo dobrze znane i opisane⁴, przynajmniej ich podstawowe formy, stąd nie ma potrzeby (nie ma również miejsca), by je tutaj dokładnie omawiać. Krytycy instrumentów islamskich zwracają uwagę, iż często mamy do czynienia z tworzeniem odpowiedników instrumentów tradycyjnych, opartych na procencie⁵. Przyjrzyjmy się tylko tym cechom rozwiązań islamskich, które mają związek z ewentualnym wywoływaniem kryzysu lub jego rozpowszechnianiem się.

Murahaha to sprzedaż z ustalonym zyskiem. Bank kupuje najpierw towar, który chce nabyć kupujący. Po wejściu w posiadanie towaru bank sprzedaje go klientowi według kosztu zakupu, powiększonego o marżę zysku, ustalając warunki zapłaty uzgodnionej ceny w ratach lub jednorazowo, w terminie późniejszym. Tego rodzaju transakcja wydaje się „sztuczna”, zwłaszcza jeśli bank kupuje towar dopiero po uzgodnieniu wszystkich szczegółów transakcji z klientem. Nic dziwnego, że takie podejście jest krytykowane przez duchownych islamskich. Bank nie ponosi żadnego ryzyka związanego z posiadaniem towaru, a ponadto realizuje zysk, który nie zależy od działalności przedsiębiorcy. Co gorsza, kalkulując ceny banki islamskie opierają się na konwencjonalnych referencyjnych stopach procentowych, np. LIBOR. Jak widać, nawet jeśli uznamy to za obejście prawa koranicznego, występuje tu silny związek z obrotem towarowym. Kredyt nie ma charakteru finansowego. Ryzyko utraty wartości przez towar oczywiście istnieje, podobnie jak ryzyko niewłaściwego wykorzystania towaru przez kredytobiorcę, ale ma charakter rynkowy czy kredytowy, akceptowany przez islam. W 2007 roku gubernator banku centralnego Pakistanu S. Akhtar wyrażał opinię, że banki zbyt często jeszcze ograniczają się do krótkoterminowych transakcji *murahaha* zamiast podejmować większe ryzyko. Nie są one gotowe do podejmowania

¹ W Turcji zamiast „bankowość islamska” używa się terminu „bankowość udziałowa”, co dobrze oddaje istotę rzeczy.

⁴ Większość banków islamskich definiuje podstawowe pojęcia, np. HSBC Amanah (www.hsbcamanah.com).

⁵ Por. C. Power: *Faith in the Market*. Foreign Policy, Jan/Feb 2009, s. 73.

ryzyka (*mudaraba*, *musharaka*) i monitorowania takich transakcji, a i klienci banków niekoniecznie byłiby gotowi w takie przedsięwzięcia się zaangażować⁶.

Mudaraba jest umową między dwoma podmiotami, kapitałodawcą (albo finansującym) a osobą zarządzającą. Wypracowane w ten sposób zyski są dzielone między dwa podmioty w proporcjach uzgodnionych w momencie podpisywania umowy. Straty finansowe ponosi jednak tylko kapitałodawca (bank). Ewentualne straty klienta ograniczają się do braku wynagrodzenia za wykonaną pracę.

Musharaka oznacza spółkę. Jest to instrument podobny do *mudaraba*, tyle że tutaj wszystkie zaangażowane podmioty stawiają do dyspozycji kapitał i wszystkie uczestniczą w zarządzaniu. One też dzielą między sobą zyski, ale i razem ponoszą straty, jeśli takie się pojawią, według uzgodnionych proporcji. Z natury rzeczy obie strony są zainteresowane powodzeniem przedsięwzięcia.

Ijara jest odpowiednikiem leasingu. Leasing operacyjny nie budzi zastrzeżeń natury religijnej, ale leasing finansowy – owszem. Według niektórych poglądów jest on dopuszczalny, jeśli spełnione są pewne warunki. Przede wszystkim leasingodawca musi ponosić ryzyko związane z leasingiem, jako prawdziwy właściciel przedmiotu.

Ijara ze zmniejszającym się musharaka jest wykorzystywany w przypadku nabycia (najczęściej) domu przez klienta banku. Bank stopniowo zmniejsza udział własnościowy w danym aktywie w miarę, jak klient dokonuje płatności kapitału w wysokości przekraczającej raty czynszowe. Rośnie dzięki temu udział klienta we własności aktywów. W końcu nieruchomość staje się wyłącznie własnością klienta.

Istisna to technika finansowania, polegająca na nabyciu dóbr wymagających długiego cyklu produkcyjnego z wykorzystaniem stopniowych płatności w miarę postępu wytwarzania. Nadaje się zwłaszcza do finansowania budowy domów, samolotów itp. Deweloper (producent) otrzymuje okresowo ustalone kwoty pieniężne po zrealizowaniu etapów budowy. Ze względu na niepewność nie można tego instrumentu zastosować np. do produktów rolniczych.

Instrumenty ubezpieczeniowe zgodne z szariatem (*takaful*) opierają się na zasadzie *ta'awun*, czyli wspólnej odpowiedzialności. Najogólniej rzecz biorąc, chodzi o ochronę aktywów w przypadku utraty lub zniszczenia, na zasadzie wspólnego ponoszenia ryzyka. Środki zebrane od różnych podmiotów są inwestowane w aktywa akceptowane przez wyznawców islamu. Poza tym zebrane fundusze należą do członków systemu, a nie do firmy ubezpieczeniowej. Ta tylko zarządza aktywami i pobiera za to prowizję (należne, uzgodnione wynagrodzenie)⁷.

Instrumenty islamskie stosowane są nie tylko w bankowości, ale również na rynku kapitałowym. Tworzone są substytuty dla obligacji i generalnie papierów dłużnych w postaci

⁶ S. Akhtar: *Building an effective Islamic financial system*. BIS Review 38, 2007, s. 2.

⁷ Np. *Takaful Re Limited* z Dubaju, www.takaful-re.ac.

*sukuk*⁸. *Sukuk* nie przynoszą odsetek i mają podobne cechy jak tradycyjne papiery dłużne, z jedną podstawową różnicą: są zabezpieczone aktywami (*asset backed*). Typowa emisja *sukuk* przebiega w następujący sposób. W centrum finansowym, często *offshore*, tworzona jest spółka celowa. Nabywa ona aktywa rzeczowe, które przekazuje (wypożycza) innemu podmiotowi w zamian za ustalone okresowe płatności (rodzaj czynszu dzierżawnego). Spółka celowa finansuje się emitując *sukuk* (certyfikaty, w naszym rozumieniu obligacje). Posiadacze *sukuk* otrzymują wynagrodzenie zależne od dochodów z udostępnienia aktywów, ponosząc jednocześnie ryzyko kredytowe związane z całą operacją. *Sukuk* mogą reprezentować udziały we własności aktywów (*sukuk al ijara*), długu (*sukuk murabaha*), projekcie (*sukuk al istisna*) lub firmie (*sukuk al musharaka, mudaraba*). Według wytycznych AAOIFI z lutego 2008 roku zbywane na rynku *sukuk* muszą reprezentować prawo własności z punktu widzenia posiadacza tych papierów wartościowych (!). Tak więc emitent musi wykazać, że po emisji nie ma ich już w bilansie. To i inne zalecenia służą zbliżeniu się do rozwiązania optymalnego, jakim jest całkowite ponoszenie strat i dzielenie się zyskami będącymi efektem działań gospodarczych. Jak widać, rozwiązania islamskie bazują w dużym stopniu na sekurytyzacji, przy czym nacisk kładzie się na przejrzystość tych transakcji oraz prawo własności. Można powiedzieć, że model islamski jest bardzo „rynkowy”; uświadamia wszystkim zaangażowanym stronom, że podejmują ryzyko, że powinni to czynić świadomie. Poniekąd zgodnie z zasadą sformułowaną przez Warrena Buffeta: *If you cannot understand it don't invest in it*.

Sytuacja finansowa banków islamskich

Banki islamskie stosują znacznie niższą dźwignię i są bardziej konserwatywne. Ponadto chętnie angażują się w przedsięwzięcia typu ochrona zdrowia, usługi komunalne itp., które są stosunkowo mało wrażliwe na cykl koniunkturalny⁹. Badania dotyczące banków islamskich pokazują, że rozwiązania wypracowane w ostatnich kilkudziesięciu latach sprawdzały się w praktyce, przynajmniej do wybuchu kryzysu. W szczególności, banki islamskie są dobrze dokapitalizowane, zyskowe i stabilne, właściwie wykorzystują posiadane zasoby, pomimo że nie stosują stopy procentowej. Różne wskaźniki, np. koszty/dochód, ROA, ROE, wypadają dla nich często lepiej niż dla banków tradycyjnych. Współczynnik płynności, definiowany jako relacja gotówki i wkładów w innych bankach do przyjętych depozytów, nie jest (wbrew oczekiwaniom) za duży, jeśli porównamy go z wartością dla banków tradycyjnych. Wysoki jego poziom wskazywałby na trudności z inwestowaniem środków finansowych w instrumenty bezodsetkowe. Tak jak w całej zbiorowości banków,

⁸ Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI, www.aaoifi.com) podaje, że w praktyce występuje 14 rodzajów *sukuk*. Najbardziej rozpowszechnione są *sukuk al-musharaka* i *sukuk al-ijara*.

⁹ R. Wilson: *Why Islamic Banking is Successful?*, February 15, 2009, www.islamonline.net.

również banki islamskie są zróżnicowane pod względem wyników finansowych¹⁰. Trudno więc mówić o przewadze jednego rodzaju bankowości nad drugim w normalnych warunkach. Istnieje natomiast możliwość, że w czasach kryzysu islamskie instytucje finansowe będą w lepszej kondycji niż ich tradycyjne odpowiedniki. Póki co żaden islamski bank nie upadł z powodu kryzysu finansowego ani nie potrzebował wsparcia ze środków publicznych. Jest to wynik stosowania przez te instytucje klasycznego modelu bankowości, z kredytami finansowanymi przez depozyty, a nie przez pożyczki na rynku hurtowym. Dlatego nie zostały dotknięte przez załamanie na rynku międzybankowym. Praktyka handlu długiem, na dodatek „przepakowanym”, jak również derywaty kredytowe są nie do pomyślenia w bankowości islamskiej. Banki islamskie raczej zarządzają konkretnymi aktywami, które są ściśle powiązane z obrotem gospodarczym. W tym sensie od nich nigdy nie wyszedłby kryzys podobny do obecnego. Nie oznacza to oczywiście, że banki islamskie nie mogą mieć problemów finansowych. Oczywiście mogą: prowadzą normalną działalność gospodarczą, podejmują ryzyko i czasem nawet upadają. Zwłaszcza jak spadają ceny ropy naftowej, co negatywnie odbija się na kondycji finansowej firm, banków i budżetów wielu krajów. Podobne skutki przynosi z sobą globalna recesja. Ilustracją tego zjawiska niech będzie całkowity zastój emisji *sukuk* w IV kwartale 2008 roku (emisje osiągnęły wyjątkowo skromny poziom 584 mln \$, częściowo tylko zrekompensowany przez wzrost kredytów syndykalnych)¹¹. Tak więc banki islamskie jako elementy światowego systemu gospodarczego odczuwają kryzys przez spadek aktywności gospodarczej, więc pośrednio. Silne powiązanie operacji finansowych z obrotem towarowym może nie wystarczyć, by obronić się przed kryzysem. Jeśli instytucje islamskie mocno się zaangażują w finansowanie nieruchomości i ceny tychże spadną, to w przypadku niespłacenia kredytu banki będą miały taki sam problem jak instytucje tradycyjne (*vide* Dubai Islamic Bank). Z drugiej strony ryzyko jest ponoszone wspólnie przez bank i depozytariuszy. Banki nie mają powodów, by finansować przedsięwzięcia o niskiej jakości, zwłaszcza w sposób systematyczny. Są ostrożniejsze przy stawianiu kapitału do dyspozycji. A więc być może tu tkwi (między innymi) tajemnica sukcesu? Może banki tradycyjne zbyt dużą wagę przykładają do zabezpieczeń? Może nie identyfikują się z przedsięwzięciem, które finansują, bo mogą kredyt sprzedać? Albo, jak to ostrożnie ujął Bank Centralny Bahrajnu: *The reason the region's banks have avoided the subprime crisis is because they lack the technical and human resources to invest in products of this type.*

Autor zapoznał się z podstawowymi wskaźnikami finansowymi wybranych banków islamskich, dostępnymi w lutym 2009 roku. Żaden z banków nie miał problemów finansowych. Zauważmy jednak, że należy poczekać, aż zostaną opublikowane pełne sprawozdania finansowe za 2008 rok, w tym zwłaszcza za IV kwartał.

¹⁰ M. Iqbal: *op.cit.*, s. 86-87.

¹¹ www.albawaba.com, z 24.1.2009 r.

Na koniec uwaga o charakterze sprostowania. Otóż w prasie, nawet fachowej, spotyka się pogląd, że skoro ceny akcji spółek „islamskich” spadają w podobnym tempie jak tradycyjne, to nie są one w żadnym stopniu lepsze niż pozostałe. Ma o tym świadczyć zachowanie się indeksów typu Dow Jones Islamic Market Index. Oczywiście jest to nieporozumienie. Spółki uwzględniane w tych indeksach najczęściej niewiele mają wspólnego z islamem, chyba że indeks jest liczony dla rynku, który jest z natury rzeczy islamski (np. w Malezji). Decydujący jest bowiem fakt, czy działalność spółek wchodzących do indeksu nie budzi zastrzeżeń natury religijnej ze strony muzułmanów. W indeksie nie mogą się znaleźć np. kina i kasyna, firmy produkujące alkohol, broń, amunicję, artykuły pornograficzne i wyroby z wieprzowiny oraz instytucje finansowe oferujące instrumenty bazujące na oprocentowaniu¹². Ponadto w indeksie nie są uwzględniane spółki, które działają dzięki tradycyjnemu zadłużeniu (opartemu na procencie) albo dzięki dochodom o charakterze procentowym. Wydaje się, że tylko eliminacja nadmiernie zadłużonych podmiotów może powodować, że spadek indeksów islamskich mógłby być mniejszy niż tradycyjnych. Ograniczenie popytu w czasach kryzysu dotyka bowiem wiele podmiotów, niezależnie od tego, czy działają zgodnie z zasadami religijnymi.

Podsumowanie

Ważną cechą finansów islamskich jest silne powiązanie z obrotem towarowym. Nie tworzy się aktywów, które są oderwane od rzeczywistości, których istoty do końca się nie rozumie, których nie potrafi się wycenić. Banki zachodnie odeszły od takiego prowadzenia interesów jakieś 10 lat temu. Skutkiem był kryzys finansowy z 2008 roku. Nic dziwnego, że nie dotknął on w znacznym stopniu islamskich instytucji finansowych. Ich prawdziwą siłę będziemy mogli obserwować w najbliższych miesiącach oraz latach – i wyciągać wnioski.

ISLAMISCHES BANKWESEN UND DIE FINANZKRISE

Zusammenfassung

Islamische Bankinstitute funktionieren nach anderen Prinzipien als das konventionelle Banking. Das Ziel des Aufsatzes war es, die schariakompatiblen Finanzinstrumente zu schildern und zu beurteilen, ob diese helfen können, sich von der Krise auf den westlichen Märkten abzusichern. In erster Linie ist die Beteiligung an Gewinnen (und etwaigen Verlusten) aller involvierten Parteien von Bedeutung. Da für islamische Banken nur reale Vermögensteile relevant sind, können sich ferner keine toxischen Aktiva in den Bilanzen ansammeln. Allerdings sind auch im islamischen Finanzsystem Hypotheken durch Immobilien gedeckt; dementsprechend kommen Banken unter Druck, wenn die

¹² Dokładnie rzecz biorąc, DJ eliminuje następujące branże/produkty/usługi: obronę, gorzelnictwo, przetwórstwo żywności, rekreację, tytoń, handel żywnością, radio i rozrywkę, usługi reklamowe, marketingowe i PR, kasyna, hotele, usługi rekreacyjne, restauracje i bary, banki, ubezpieczenia (w tym usługi brokerów ubezpieczeniowych), agencje nieruchomości, pożyczki dla konsumentów, kredyty hipoteczne, pozostałe usługi finansowe.

Immobilienpreise fallen. Die Scharia sei keine Strategie, um mehr Profite zu erwirtschaften, sondern um Ökonomie und Religion in Einklang zu bringen. Dabei werden mehrere positive Nebeneffekte erreicht. Es bedarf weiterer Untersuchungen um festzustellen, ob diese längerfristig die Krise mildern können.