

Luděk Benada
Ekonomicko-správní fakulta MU
Katedra financí, Lipová 41a, 602 00 Brno,
e-mail: 75970@mail.muni.cz

Trh islámských dluhopisů

Islámský finanční trh je nedílnou součástí globálního finančního trhu. Má však své specifika vycházející z islámského práva. V tomto ohledu musí být konstruovány i finanční instrumenty tohoto osobitého trhu.

Islámské dluhopisy častěji označované jako sukuk¹ jsou finanční instrumenty používané v islámském finančním světě. Značný rozmach a oblibu si sukuk získaly v posledních letech, přestože první zmínky o sukuk sahají do středověkých muslimských společností. Byly zde využívány v obchodě, kde sloužili jako papírová forma potvrzení o závazcích plynoucích z transakce.² Novodobá historie sukuk spadá do osmdesátých a devadesátých let, kdy vzniká potřeba vytvořit alternativu konvenčním dluhopisům v souladu s islámským právem. Takto konstruované instrumenty používané například v Malajsii byly schopny zajistit vrácení vložené investice, tedy obdoba vyplacení nominálu u dluhopisu s fixním kupónem. Jiné z raných islámských dluhopisů byly vázány na riziko spojené s investicí a proto zajišťovaly variabilní výnos. Majitel tohoto dluhopisu mohl utrpět i ztrátu v závislosti na vývoji podkladového aktiva. Příkladem trhů s těmito instrumenty jsou Sudán a Pakistan.

Trh islámských dluhopisů

Je evidentní, že tato oblast finančních trhů s relativně krátkou historií prošla v posledních letech bouřlivým vývojem. O stoupajícím významu sukuk svědčí i meeting Světové banky (září 2011) o možnostech rozvoje sukuk. Analytici odhadují globální růst trhu sukuk na příští rok ve výši 10 až 15%.³ Pro některé země jako například Malajsie jsou odhady potenciálního růstu ještě větší.⁴

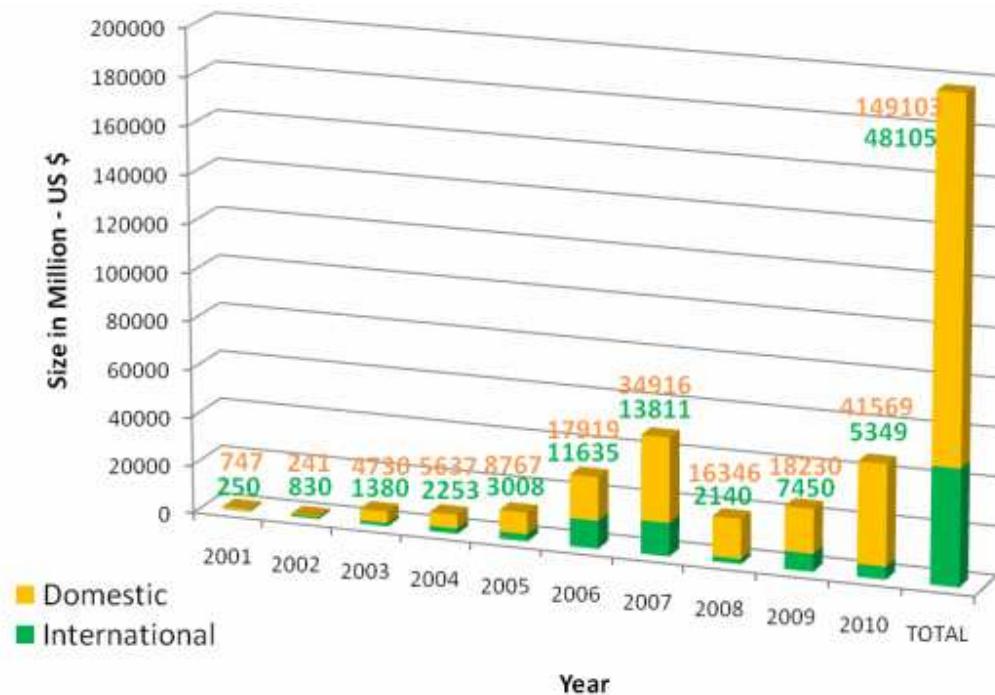
¹Sukuk vyjadřuje množné číslo. Jednotné číslo pro sukuk je sakk.

²Nathif Jama Adam; *A panacea for Convergence and Capital Market Development in the OIC Countries*, pp. 1-2, on-line dostupná: <<http://www.kantakji.com/fiqh/files/markets/m167.pdf>> [cit. 24.11.2011]

³Kuala Lumpur: Global sukuk issuance to rise, [on-line] dostupná: <<http://biz.thestar.com.my/news/story.asp?file=/2011/12/30/business/10180728&sec=business>>Cit (30.12.2011).

⁴Islamic banking and finance to continue expanding in 2012, Business Times, [on-line] dostupná: <<http://www.btimes.com.my/articles/29QEMZI/Article/>> (cit. 1.1.2011).

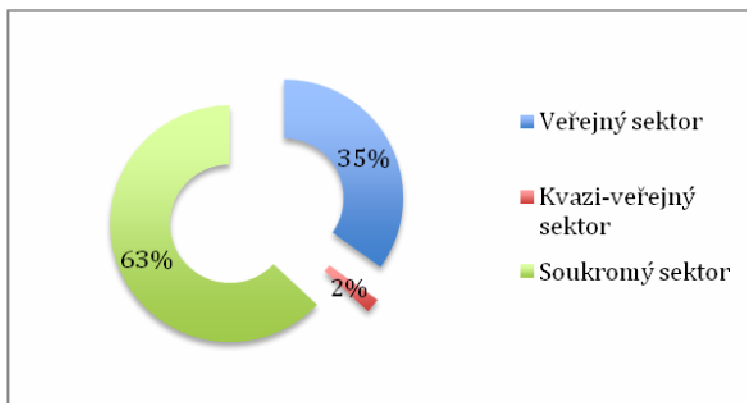
Globální emise sukuk



Zdroj: International Islamic Financial Market

Islámský dluhopisový trh zahrnuje veřejný i soukromý sektor, který má převahu mezi emitovanými sukuk. Přičemž na domácím trhu tuto převahu potencuje větší podíl kvazi-státních emisí, tedy projektů podporovaných vládou, ale řízených soukromým managementem, na úrok čistě veřejného sektoru. Nejvýznamnějším regionem emitujícím státních dluhopisů je GCC.⁵

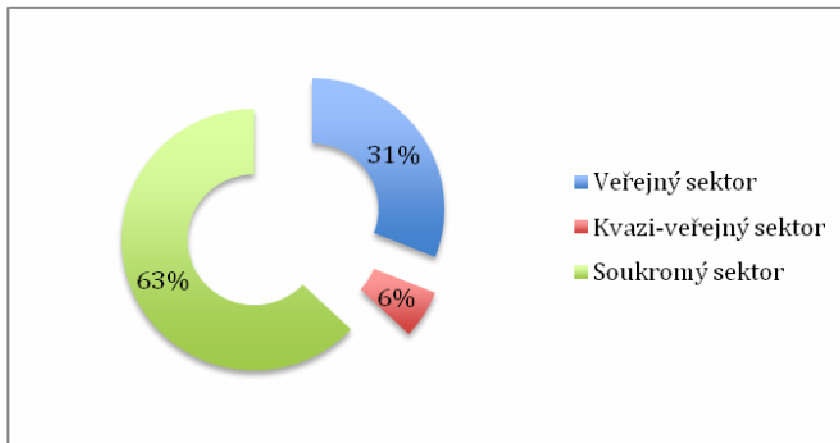
Emise sukuk ve veřejném a soukromém sektoru – domácí trh



Zdroj: Vlastní konstrukce dle International Islamic Financial Market

⁵Gulf Cooperation Council - Saudská Arábie, Omán, Katar, Bahrajn, Kuvajt.

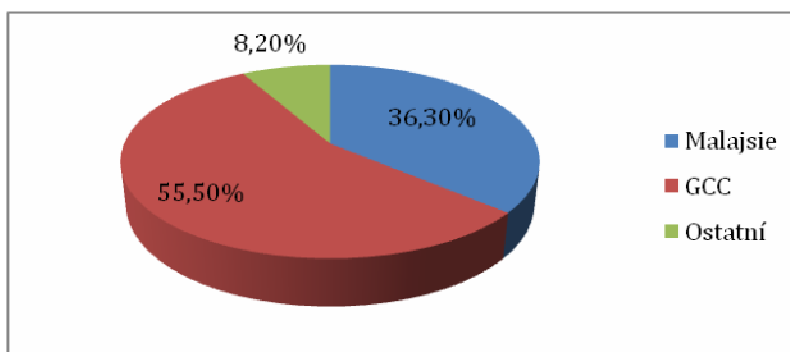
Emise sukuk ve veřejném a soukromém sektoru – mezinárodní trh



Zdroj: Vlastní konstrukce dle International Islamic Financial Market

Mezi země, které využívají v hojné míře islámské dluhopisy patří především Malajsie, Spojené arabské emiráty a Saudská Arábie. Sukuk zdaleka nejsou výhradně dominantou muslimských zemí. Trh s těmito produkty penetrovali směrem na západ. V Evropě má přední postavení v oblasti islámských financí Londýn (např. The Islamic Bank of Britain, HSBC Amanah). K dalším evropským zemím kde fungují islámské finance patří Německo (Sasko-Anhaltsko) nebo Švýcarsko.⁶ V roce 2006 byla společností East Cameron Gas realizována emise Sukuk také v USA.⁷

Emise sukuk podle regionů – 2008



Zdroj: Vlastní konstrukce dle Zawya

⁶Rodney Wilson: Islamic Finance in Europe; RSCAS Policy Papers 2007/02, EUROPEAN UNIVERSITY INSTITUTE, Florence, ISSN 1830-1541, pp 11-13.

⁷Rodney Wilson: Islamic Capital Markets: The Role of Sukuk; QFinance, [on-line] dostupná na: <<http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/m123.pdf>> (cit. 28.11.2011)

Emise sukuk podle zemí (2001 – 2010)

Země	Počet emisí	Objem (mil. USD)
Malajsie	1592	115394
Spojené arabské emiráty	41	32201
Saúdská Arábie	22	15352
Sudán	22	13058
Bahrajn	125	6292
Indonésie	70	4659
Pákistán	35	3447
Katar	6	2500
Kuvajt	9	1575
Brunej	21	1176
USA	3	767
UK	2	271
Singapur	5	192
Německo	1	123
Turecko	1	100
Japonsko	1	100
Gambie	7	2
Celkem	1963	197209

Zdroj: Vlastní konstrukce dle International Islamic Financial Market

Pro sukuk existuje v omezené míře možnost obchodovat na sekundárním trhu. Tento trh není povolen pro produkty, které mají jako podkladové aktivum dluh. Neexistuje přímý zákaz k obchodům, ovšem toto omezení plyne z povahy ceny. Cena těchto produktů je pevně stanovená a v čase neměnná. Není možné ji tedy určit na základě nabídky a poptávky. Existence trhu k těmto sukuk proto postrádá smysl. Z tohoto důvodu drží investoři dluhopisy až do doby splatnosti. Představitelem těchto dluhopisů jsou např. Murabaha. Naopak Musharaka a Ijara jsou produkty jejichž aktuální cena je stanovena na základě tržních sil. Pro ně sekundární trh existuje. Z tohoto omezení je možné vysledovat riziko likvidity, které sebou sukuk nesou.⁸

Úhrnné měření výkonnosti islámských dluhopisů je zprostředkováno prostřednictvím sukuk indexů. K nejznámějším patří Down Jones Citigroup Sukuk Index. Investorům jsou informace

⁸Jamal Abbas Zaidi: Sukuk - A global Trend, September 2007, [on-line] dostupná na: <http://www.iirating.com/presentation/200709_article_analyst_magazine.pdf> (cit. 27.11.2011)

prostřednictvím sukuk indexů poskytovány i dalšími finančními institucemi. Jako příklad lze uvést HSBC nebo Dubai International Financial Exchange.

K největším bankovním institucím nabízejícím služby spojené se sukuk patří HSBC Bank Middle East se souhrnnou hodnotou emisí 904 milionů USD (čtyři emise), Aminvestment Bank – 789 904 milionů USD (24 emisí), Maybank – 625 milionů USD (46 emisí) a RHB Islamic Bank – 591 milionů USD (6 emisí).

Závěr

Velký rozmach těchto produktů v posledních deseti letech svědčí o rostoucím zájmu investorů. Rozvoj je bezesporu důsledkem vyšší sofistikovanosti při konstrukci islámských dluhopisů. S ohledem na globální charakter světových ekonomik, financí nevyjímaje, byl strmý nárůst trhu s těmito finančními nástroji od roku 2008 korigován. Jeden z faktorů proč o těchto produktech může uvažovat investor západního světa je určitá garance „etiky“. Islámské finance se mohou pohybovat v pevně stanovených mantinelech, které vylučují přespekulovanost typickou pro finanční engineering moderních finančních trhů. Na druhou stranu respektování islámského práva také do značné míry svazuje tuto alternativu ke klasickým dluhopisům. Zdá se, že jedním ze závažných nedostatků může být hrozba likviditního rizika díky vyloučení některých typů sukuk ze sekundárního trhu. Řešením by mohla být větší emise produktů, které mohou vstupovat na sekundární trh. Se silícím apetitem investorů po těchto produktech je patrný zájem o zlepšení postavení sukuk na finančních trzích i v oblasti obchodování. Jiná pozitivní vlastnost vázaná k islámským dluhopisům vyplývá z podstaty konstrukce. Nabízí se zde využití k diversifikaci portolia pro snížení nesystematického rizika.

Použitá literatura:

[1] Adam Durchslag, Thomson Reuters; *ISLAMIC FINANCE - INSTRUMENTS AND MARKETS*, Bloomsbury Information Lfd, 2010 London, p. 238, ISBN-10: 1-84930-017-8.

[2] David T. Llewellyn; *Islamic Banking and Finance - New Perspectives on Profit-Sharing and Risk*, Edward Elgar publishing Limited, 2002 Cheltenham, p 267, ISBN 1-84064-787-6.

[3] *European Sukuk Issue - A survey into Characteristics and potential Demand*; University of Oxford 2009, [on-line] - dostupná na http://www.google.cz/#sclient=psy-ab&hl=cs&site=&source=hp&q=average+sukuk+maturity&pbx=1&oq=average+sukuk+maturity&aq=f&aqi=&aql=&gs_sm=e&gs_upl=16114389101457412211710121012191177418.7.111910&ba

v=on.2,or.r_gc.r_pw.,cf.osb&fp=64650b1808172286&biw=1354&bih=702> (cit. 21.11.2011).

[4] *Islamic banking and finance to continue expanding in 2012*, Business Times, [on-line] dostupná: <<http://www.btimes.com.my/articles/29QEMZI/Article/>> (cit. 1.1.2011).

[5] Jamal Abbas Zaidi: *Sukuk - A global Trend*, September 2007, [on-line] dostupná: <http://www.iirating.com/presentation/200709_article_analyst_magazine.pdf> (cit. 27.11.2011)

[6] M. Fahim Khan, Mario Porzio; *Islamic Banking and Finance in the European Union*, Edward Elgar Publishing Limited, 2010 Gheltenham, p. 253, ISBN 978-1-84980-017-4.

[7] Mahmoud Amin El-Gamal; *Overview of Islamic Finance*, Occasional Paper No. 4 August 2006, Department of the Treasury, Office of International Affairs.

[8] Meysam Safari; *Are Sukuk Securities the Same as Conventional Bonds?*, University Putra Malaysia, Working paper, January 2011.

[9] Muhammad Akram Khan; *Islamic Economics and Finance: A Glossary*, 2nd edition, Routledge Taylor & Finance Group, London and New York.

[10] Muhammad Ayub; *Understanding Islamic Finance*, John Wiley & Sons, Ltd., 2007 England, p. 544, ISBN 978-0-470-03069-1.

[11] NathifJama Adam; *A panacea for Convergence and Capital Market Development in the OIC Countries*, s. 1, [on-line] dostupná: <<http://www.kantakji.com/fiqh/files/markets/m167.pdf>> (cit. 24.11.2011).

[12] Omar M. El-Quqa, *Sukuks - A new dawn of Islamic finance era*; Global Investment House, January 2008.

[13] Rodney Wilson: *Islamic Capital Markets: The Role of Sukuk*; QFinance, [on-line] dostupná: <<http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/m123.pdf>> (cit. 28.11.2011)

[14] Rodney Wilson: *Islamic Finance in Europe*; RSCAS Policy Papers 2007/02, EUROPEAN UNIVERSITY INSTITUTE, Florence, ISSN 1830-1541.

[15] SohailJaffer; *Global Growth, Opportunities and Challenges in the Sukuk Market*; Euromoney Books, [on-line] dostupná: <http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/Euromoney_2011_The_role_of_Sukuk_in_meeting_global_development_challenges.pdf> (cit. 23.11.2011)

[16] ZariyawatiMohdAshhari; *Conventional vs Islamic Bond Announcements: The Effect on Shareholder's Wealth*.