Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 26/11/2026 20:56:35

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

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katedra Bankowości i Rynków Finansowych

BLANDYNA PUSZER

Sukuk – źródło pozyskiwania kapitału na islamskim rynku długu

Sukuk – the source of raising capital for the Islamic debt market

Słowa kluczowe: sukuk, finanse islamskie

Key words: sukuk, Islamic finance

Wstęp

Dłużne instrumenty finansowe są przedmiotem obrotu na rynku długu, a przede wszystkim służą do pozyskiwania kapitału i lokowania nadwyżek finansowych, mogą być także wykorzystywane do zarządzania płynnością finansową. Ich główny element to odsetki lub dyskonto. Tego typu instrumenty nie są akceptowane przez prawo islamskie. Wiąże się to z zakazem pobierania i wypłacania odsetek (zakaz *riba*), handlu długiem po wartości innej niż nominalna oraz wieloma innymi ograniczeniami stawianymi przez religię [Maroun, 2002, s. 170]. Z tego powodu tradycyjnie pojmowany rynek długu w krajach muzułmańskich nie może funkcjonować, jest tam postrzegany negatywnie. Ograniczenia te wskazują na potrzebę opracowania innowacyjnego instrumentu finansowego podobnego np. do obligacji, który byłby zgodny z zasadami prawa islamskiego, innowacyjny i elastyczny w konstrukcji. Jest nim *sukuk* – instrumenty zbliżone konstrukcją do tradycyjnych ABS czy *covered bond*, ale mające swoje specyficzne cechy oraz struktury. Różnorodność struktur umożliwia koncentrację oraz emisję *sukuk* nie tylko na lokalnych rynkach islamskich, lecz także na rynku globalnym, gdzie pod różnymi reżimami politycznymi i podatkowymi

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 26/11/2026 20:56:35

mogą zapewniać stały lub zmienny dochód. Celem artykułu jest przedstawienie istoty i funkcjonowania *sukuk* jako alternatywnego źródła pozyskania kapitału (opartego na aktywach) przede wszystkim przez sektor publiczny (rządowy) oraz przedsiębiorstwa, a także scharakteryzowanie tego rynku w wymiarze globalnym.

1. Dylematy *sukuk*

Jednym z instrumentów islamskiego rynku długu są *sukuk*. Termin ten jest liczbą mnogą od terminu *sakk*, co oznacza „certyfikat", więc można stwierdzić, że *sukuk* to papiery wartościowe, które poświadczają prawa własności aktywów (finansowych – należności, jak i niefinansowych – aktywa rzeczowe) [Karwowski, 2011, s. 234]. *Sukuk* definiowane są także jako noty lub certyfikaty reprezentujące wartość poszczególnego aktywu lub aktywów [*Sukuk*…, 2006, s. 4]. *Sukuk* określa się również jako zbywalne, o stabilnym dochodzie certyfikaty finansowe, które uwzględniają zasady szariatu, oparte na aktywach [Tariq, s. 20]. *Sukuk* to instrumenty reprezentujące proporcjonalną własność istniejącego aktywu lub puli zdywersyfikowanych aktywów, a także ustanawiające zastaw na istniejących lub przyszłych przepływach środków pieniężnych generowanych z tych aktywów w określonym terminie. Ryzyko i zwrot związane z aktywami bazowymi i przepływami środków pieniężnych są przekazywane do inwestorów *sukuk*. Aktywa, na których bazują *sukuk*, mogą mieć charakter materialny i niematerialny, jednak powinny być aktywami istniejącymi [Afshar, 2013, s. 45]. Definicję tego instrumentu opracowała także The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI). Według niej *sukuk* są certyfikatami inwestycyjnymi równej wartości wydanymi w imieniu właściciela lub okaziciela, emitowanymi zgodnie z zasadami szariatu, reprezentującymi niewyodrębnione udziały we własności aktywów rzeczowych, pożytków, usług, projektów lub specjalnych przedsięwzięć inwestycyjnych. Mogą być również kombinacją wymienionych wcześniej aktywów z prawami niematerialnymi, wierzytelnościami i środkami pieniężnymi. *Sukuk* nie stanowią długu wobec emitenta obciążającego posiadacza certyfikatu [*2013 Annual*…, 2014, s. 34].

Na podstawie zaprezentowanych definicji *sukuk* można wskazać na kilka charakterystycznych cech. Ich konstrukcja wywodzi się z tradycyjnej idei sekurytyzacji, zgodnie z którą zostaje utworzona spółka specjalnego przeznaczenia (SPV) – nabywa ona aktywa i emituje tytuły do udziałów i praw w określonych aktywach. *Sukuk* potwierdzają własność pewnej części aktywów i pożytków z niej płynących przez określony czas, w którym ryzyko i stopa zwrotu związane z przepływami pieniężnymi generowanymi przez aktywa bazowe są przeniesione na inwestorów (posiadaczy tych certyfikatów) [Mannan, 2008, s. 106]. Są zabezpieczone udziałem w aktywach materialnych (wymagane jest min. 51% aktywów materialnych w celu zabezpieczenia emisji), mogą być wyemitowane tylko na cele dozwolone przez islam (*halal*). Poza tym większość z nich stanowi zmonetyzowane aktywa, dzięki czemu są płynne i mogą być

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 26/11/2026 20:56:35

sprzedawane po cenie rynkowej; mogą je także wyceniać międzynarodowe agencje ratingowe, a ich konstrukcja może przewidywać możliwość wykupu. Różnorodność struktur *sukuk* (tabela 1) opracowana przez AAOIFI umożliwia konstrukcję i emisję certyfikatów zarówno na rynkach lokalnych, jak i globalnym, pod różnymi reżimami politycznymi i podatkowymi, może oferować stały i zmienny dochód. *Sukuk* są zgodne ze światowymi regulacjami dotyczącymi obligacji, takimi jak Regulacja S oraz 144A. Nie umniejszając znaczenia wiarygodności kredytowej emitenta w kształtowaniu się cen *sukuk*, należy stwierdzić, że przede wszystkim podlegają one mechanizmowi rynkowemu, czyli zmieniają się w zależności od rynkowej wartości aktywów bazowych [Nowak, 2010, s. 49].

Tabela 1. Rodzaje i charakterystyka *sukuk*

Rodzaj	Charakterystyka
Irajah	Certyfikaty oparte na umowie leasingowej. Typowe rozwiązanie to sprzedaż posiadanego aktywu trwałego przez przyszłego emitenta certyfikatów, możliwe jest też nabycie aktywu przez emitenta z wpływów z emisji *sukuk*, na zlecenie inwestorów (nabywców certyfikatów). Nabywca udostępnia go następnie emitentowi na mocy umowy leasingu, niejako zwrotnie, w zamian za płatności rat leasingowych w ustalonej wysokości. Certyfikaty emitowane przez leasingobiorcę są potwierdzeniem praw do części przedmiotu leasingu wraz ze strumieniem płatności rat. Okresowe raty stanowią podstawę do wypłat na rzecz inwestorów. Płatności mogą obejmować tylko zyski (kwota inwestycji będzie wypłacana na końcu) albo zyski i część kapitałową; wówczas następuje stopniowe umorzenie. Leasingodawca ma cały czas prawa do części aktywu rzeczowego i dlatego może sprzedawać *sukuk* na rynku wtórnym. Mogą być oparte na stałej lub zmiennej stopie zysku.
Manfaah	Certyfikaty o równej wartości emitowane przez właściciela aktywu lub przez pośrednika finansowego. Są oparte na sekurytyzacji pożytków z istniejących wyleasingowanych aktywów lub pożytków z aktywów, które mogą być nabyte i wyleasingowane.
Intifa	Są to dokumenty wyemitowane w celu wydzierżawienia przyszłych aktywów i osiągania dochodów z najmu, dzięki subskrypcji przyszłe aktywa przechodzą na własność posiadaczy certyfikatów. Uważa się je za instrument sekurytyzacji opartej na aktywach, a podstawowym składnikiem są usługi, które mają być wykonywane w przyszłości.
Milkiyyat Al--Khadamat	Są to dokumenty emitowane w celu dostarczenia lub przedsprzedaży kosztów usług (np. w programach edukacyjnych) i oczekiwaniu korzyści z nich wynikających.
Al-Khadamat Al-Mawsufah fi Al-Zimmah	Certyfikaty, w których ramach ma miejsce mobilizacja funduszy w celu sfinansowania przyszłych usług (np. niektórych określonych świadczeń edukacyjnych, bez określenia instytucji edukacyjnej). Posiadacze certyfikatów mogą stać się właścicielami usług.
Salam	Certyfikaty, które dają prawo do otrzymania aktywu (dobra, towaru) w określonym czasie w przyszłości. *Sukuk* są własnością inwestorów, którym aktywa mają być dostarczone w przyszłości.
Istisna	Certyfikaty, w których ramach ma miejsce pozyskanie środków finansowych na budowę lub produkcję konkretnych towarów (aktywów).

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 26/11/2026 20:56:35

Rodzaj	Charakterystyka
Marabahah	Są to certyfikaty emitowane w celu pozyskania środków finansowych na zakup towarów, które mają zostać sprzedane zgodnie z zasadami *murabaha*.
Musharakah Certificate	Certyfikaty emitowane w celu pozyskania funduszy na stworzenie nowego projektu (inwestycji), rozwój istniejącego podmiotu lub finansowania działalności na podstawie umów partnerskich. W ramach tych *sukuk* dostępne są trzy ich rodzaje: • *musharakah* **(***participation certificates***)** – emisja następuje poprzez sprzedaż udziałów w spółce; właściciel spółki poprzez emisję *sukuk* może pozyskać nowych udziałowców, a posiadacze certyfikatów ponoszą ryzyko działalności spółki oraz partycypują w ewentualnych zyskach; • *mudharabah* – ma miejsce mobilizacja funduszy od dostawców kapitału, przedsiębiorca (*mudarib*) mający pomysł na biznes, jednak nieposiadający kapitału (lub posiadający mały kapitał) może w ten sposób pozyskać fundusze od kapitałodawców (*Rabb Al-Mal*); posiadacze certyfikatów ponoszą ryzyko działalności oraz partycypują w potencjalnych zyskach wynikających z *mudarabah*; • *wakalah* – ma miejsce mobilizacja kapitału w celu nabycia określonych aktywów/dóbr/usług, które następnie są powierzane specjaliście (*wakil*), zarządzającemu nimi w interesie właścicieli; posiadacze certyfikatów ponoszą ryzyko aktywów bazowych/dóbr/usług i są uprawnieni do otrzymywania zysków przez nie generowanych.
Istithmar	Są hybrydowymi *sukuk*, opartymi zarówno na aktywach finansowych, jak i rzeczowych. Emisja tych papierów wartościowych została zainicjowana przez Islamski Bank Rozwoju. Są uznawane za instrument sekurytyzacji aktywów, znajdują się w obrocie na rynku wtórnym bez ograniczeń szariatu.
Bai Bithaman Ajil – BBA	Certyfikaty oparte na umowie kupna–sprzedaży w celu sfinansowania aktywu z odroczonym (i ustalonym) terminem okresowych płatności. Cena sprzedaży zawiera w sobie zysk. Jest to forma stosowana w długim okresie. Emitent wyodrębnia majątek, np. maszyny, koncesje – cokolwiek, co ma wartość rynkową – i sprzedaje pierwotnemu inwestorowi. Kwota odpowiadająca wartości majątku wpływa na konto emitenta. Jednak intencją emitenta nie jest trwała rezygnacja z dysponowania majątkiem, lecz pozyskanie środków finansowych. Dlatego od razu zawiera kolejną umowę kupna tegoż majątku, z odroczonym terminem płatności. Jako wyraz podjętego zobowiązania do zapłaty uzgodnionej ceny emituje *sukuk*, które mają uosabiać prawo do majątku.
Muzra'a	W ramach emisji następuje mobilizacja funduszy w celu sfinansowania uprawy terenów rolniczych. Posiadacze takich certyfikatów są uprawnieni do części zysków pochodzących ze sprzedaży produktów/płodów rolnych, zgodnie z warunkami określonymi w umowie.
Musaqa	Certyfikaty są emitowane w celu pozyskania funduszy na rzecz systemów irygacji (nawadniania) drzew owocowych oraz kosztów ich utrzymania.
Muqarasa	Są emitowane, aby pozyskać fundusze na sadzenie drzew oraz pokrycie kosztów z tym związanych; posiadacze są uprawnieni do zysków pochodzących z plantacji drzew.

Źródło: opracowanie własne na podstawie [*2013 Annual…*, 2014, s. 36; Nursilah Ahmad and Syazwani Abd Rahim, 2013, s. 87– 88; Nowak, 2010, s. 49–50].

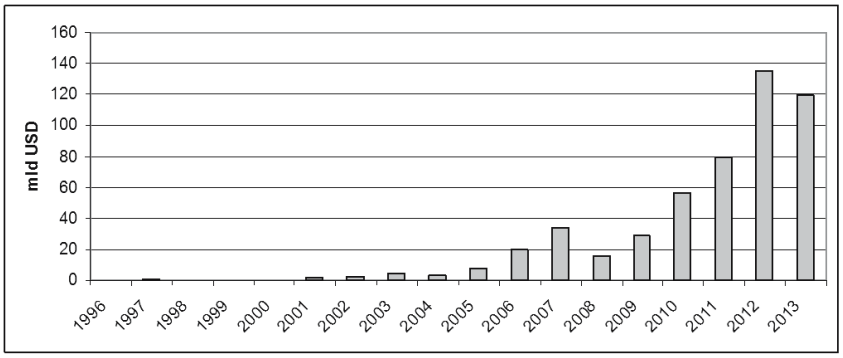
W emisji *sukuk* najważniejsze jest ustalenie rodzaju aktywów, na których będą się opierały certyfikaty. Generalnie rodzaj aktywów wpływa na możliwość obrotu *sukuk* na rynku wtórnym. Sytuację tę reguluje prawo szariatu, które wskazuje na

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 26/11/2026 20:56:35

fakt, że instrumenty: reprezentujące prawdziwe, fizyczne aktywa i pożytki z nich płynące mogą być zbywane po cenie rynkowej; reprezentujące dług mogą być zbywane według zasady – cesja praw do długu (*hawalah*), a co za tym idzie – obrót tymi certyfikatami jest zabroniony na rynku wtórnym, ich zaś sprzedaż możliwa jedynie po cenie nominalnej; hybrydowe – oparte na kombinacji aktywów, są zależne od dominującej kategorii aktywów, jeśli aktywa niematerialne stanowią większość, obrót nimi na rynku wtórnym jest zabroniony [Ayub, 2007, s. 262–263].

2. Rynek *sukuk*

Rynek *sukuk* jest względnie młody, jego historia sięga początków lat 90. XX w. Wcześniej islamskie rynki kapitałowe funkcjonowały praktycznie na takich samych zasadach jak tradycyjne. Pierwszą próbę emisji papierów wartościowych wolnych od lichwy (*riba*) podjął Bank Centralny Malezji w 1983 r., jednak zakończyła się ona niepowodzeniem. W 1991 r. firma Sarawak Shell Berhad z Malezji dokonała niedużej emisji *sukuk* typu *musharakah* w celu sfinansowania operacji odwiertu ropy naftowej [Nowak, 2010, s. 52]. Z kolei w roku 1992 Malezja przeprowadziła kolejnych kilka małych emisji. Wzrost emisji *sukuk* można zaobserwować (rysunek 1) od roku 1996, kiedy to miała miejsce pierwsza duża emisja zrealizowana przez firmę malezyjską Cagamas Berhad, na kwotę 50 mln USD. Lata 1996–2001 można uznać za wczesną fazę rozwoju rynku *sukuk*, przeprowadzono wtedy zaledwie 22 emisje certyfikatów, o łącznej wartości 2,6 mld USD, emitenci pochodzili głównie z Malezji i Bahrajnu [*Zawya Collaborative*…, 2010].



Rysunek 1. Zagregowana wartość emisji *sukuk* w latach 1996–2013

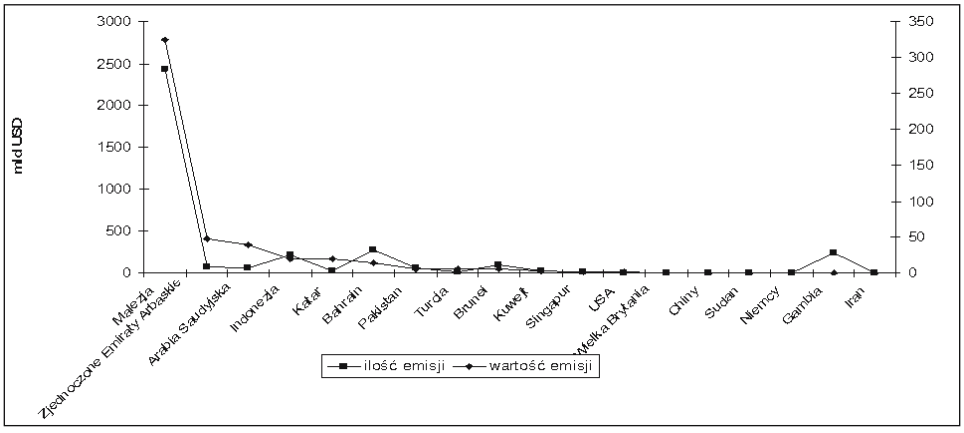
Źródło: opracowanie własne na podstawie [*Zawya Collaborative*…, 2010].

Lata 2002–2007 uznaje się za fazę ekspansji i wzmożonego rozwoju. W tym okresie dokonano 430 emisji o łącznej wartości 72,3 mld USD, a średnia roczna

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 26/11/2026 20:56:35

stopa wzrostu wyniosła 66%, osiągając w 2007 r. ponad 34 mld USD. W tym czasie certyfikaty były emitowane przez podmioty z 13 krajów (głównie z Malezji i Zjednoczonych Emiratów Arabskich, pierwsze emisje zrealizowały podmioty z Europy, Ameryki Północnej i Afryki). Skutki globalnego kryzysu finansowego odczuł także rynek *sukuk*, w 2008 r. wartość emisji spadła do poziomu 15,5 mld USD, jednak już w 2009 r. nastąpiło odbicie, a w 2010 r. przekroczono poziom sprzed kryzysu. W 2008 r. miały miejsce pierwsze przypadki ogłoszenia niewypłacalności *sukuk*: East Cameron Gas Company (USA, październik 2008), Investment Dar (Kuwejt, maj 2009), Golden Belt (sierpień 2009). Od 2010 r. można zauważyć znaczne zainteresowanie *sukuk*. Głównymi czynnikami, które zwiększają atrakcyjność tego rynku, są przede wszystkim: wzrastający popyt na instrumenty zgodne z wymogami szariatu, służące do dywersyfikacji portfeli aktywów; atrakcyjne stopy zwrotu oferowane przez *sukuk*, wzrost innowacyjności na tym rynku, wynikające ze wspólnych wysiłków instytucji finansowych i szkół szariatu [*Sukuk Perceptions*…, 2014, s. 125].

W analizowanych latach najaktywniejszym emitentem były podmioty z Malezji oraz krajów Zatoki Perskiej (rysunek 2).

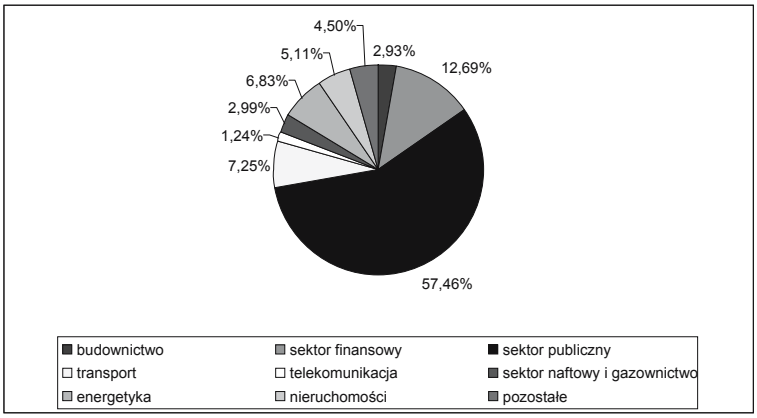


Rysunek 2. Zagregowana wartość emisji *sukuk* największych emitentów w latach 1996–2013

Źródło: [*Sukuk Perceptions*…, 2014, s. 16].

Sukuk jest instrumentem wykorzystywanym do pozyskania kapitału przez różne podmioty z rozmaitych sektorów (rysunek 3).

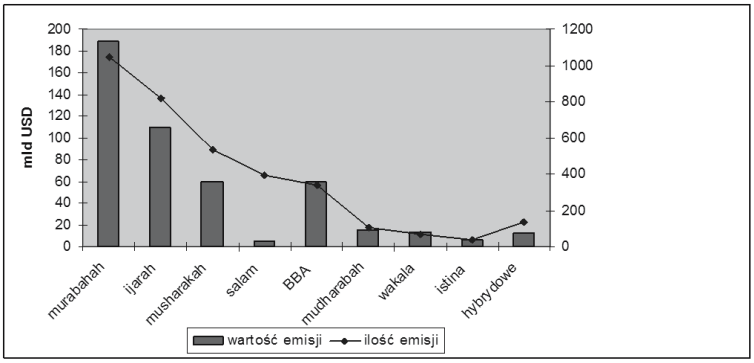
Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 26/11/2026 20:56:35



Rysunek 3. Zagregowana wartość emisji *sukuk* przez poszczególne sektory gospodarki w latach 1996–2013

Źródło: [*Sukuk Perceptions*…, 2014, s. 18].

Dominującą rolę na rynku odgrywają *sukuk* rządowe (*sovereign*) – ich udział w latach 2010–2013 wynosił 72%, natomiast odsetek *sukuk* korporacyjnych to 18%. Jeśli za kryterium podziału przyjąć to, na bazie których *sukuk* dokonano najwięcej emisji, należy wskazać na *murabahah*, *musharakah*, *salam*, *ijarah* oraz BBA (rysunek 4).



Rysunek 4 Struktura *sukuk* w latach 2010–2013

Źródło: [*Sukuk Perceptions*…, 2014, s. 73].

Sukuk w znacznej mierze funkcjonują jako krajowy instrument finansowy, czyli emisja jest skierowana na rynek lokalny i odbywa się w walucie miejscowej – w 2013 r. dotyczyło to około 90% rynku; pozostała część to *sukuk* międzynarodowe, emitowane w walucie obcej, pod rządami innego kraju. Jeśli chodzi o wykorzystywane w emisjach waluty, to dominuje ringgit malezyjski (67% – w 2013 r.), dalej są USD (15%) i rial saudyjski (9%).

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 26/11/2026 20:56:35

3. Pozytywne i negatywne aspekty związane z *sukuk*

Sukuk jako instrument rynku długu służy przede wszystkim do pozyskiwania kapitału na finansowanie różnego rodzaju przedsięwzięć. Niektóre ich formy nadają się znakomicie do transakcji typu *project finance* czy pozabilansowych transakcji sekurytyzacyjnych. *Sukuk* wywodzi się z tradycyjnej sekurytyzacji – spółka specjalnego przeznaczenia (SPV) nabywa aktywa i emituje tytuły do udziałów i praw w tych aktywach. Tego typu instrumenty (tytuły) potwierdzają własność pewnej części aktywów i pożytków z niej płynących przez określony czas, w którym ryzyko i stopa zwrotu, związane z przepływami pieniężnymi generowanymi przez aktywa bazowe, są przeniesione na inwestorów – posiadaczy certyfikatów *sukuk* [Mannan, 2008, s. 106].

Emisja *sukuk* przyczynia się również do dywersyfikacji bazy inwestorów – inwestor staje się właścicielem danego aktywu, a nie całego np. przedsiębiorstwa, nie sprawuje także efektywnej kontroli oraz nie ma wpływu na rentowność. Wypracowane zyski z aktywów bazowych mogą być różne, istnieje także możliwość wystąpienia strat. Warto podkreślić, że czynniki te wpływają na rynkową wycenę tego instrumentu [Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine, 2001].

Sukuk są formą pozyskania kapitału zarówno na krótki, jak i długi termin – wynika to z ich znacznej elastyczności, co przekłada się na dużą różnorodność. O zainteresowaniu rynkiem *sukuk* decyduje także dostęp do ogromnej liczby zagranicznych potencjalnych inwestorów instytucjonalnych dysponujących poważnymi zasobami finansowymi.

Sukuk dają inwestorom również możliwość lokowania środków w nowe klasy aktywów, a przez to stwarzają sposobność do poprawienia efektywności alokacji kapitału. Ze względu na wywodzące się z religii ograniczenia dotyczące finansowania i prowadzenia działalności w określonych dziedzinach certyfikaty wykorzystywane są w ramach etycznego pozyskiwania oraz inwestowania kapitału [Piotrowski, 2007, s. 175].

Rynek *sukuk* jako alternatywne źródło pozyskania kapitału (przede wszystkim przez sektor rządowy i przedsiębiorstwa) jest stosunkowo młody, w związku z tym doświadcza wielu problemów. Jeden z nich to standaryzacja – mimo że AAOIFI opracowała standardy, to zdarzają się przypadki podważania zgodności emisji przez różne szkoły prawa islamskiego w różnych krajach; problem jest złożony i delikatny, ponieważ wymaga uwzględnienia opinii oraz interesów wielu krajów. Należy wskazać na fakt, że większość emisji jest typu OTC, co powoduje, że konstrukcja *sukuk* za każdym razem stanowi konstrukcję jedyną w swoim rodzaju, opiera się na indywidualnych negocjacjach i ustaleniach. Ofertę kieruje się do dużych inwestorów hurtowych, przede wszystkim firm ubezpieczeniowych, funduszy emerytalnych czy przedsiębiorstw. Inwestor indywidualny w emisjach jest raczej pomijany ze względu na bardzo duże kwoty wymagane przy zakupie certyfikatów. Ponadto nie istnieje rynek wtórny i częste są ograniczenia obrotu wtórnego, w wyniku czego utrudniona jest

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 26/11/2026 20:56:35

wycena instrumentów. Niewielka tylko część emisji (około 25%) *sukuk* jest notowana na giełdzie (np. w Malezji, Dubaju, Bahrajnie, Arabii Saudyjskiej, Luksemburgu, Londynie). Aby wycenić certyfikaty, trzeba mieć możliwość wyceny aktywów, na których podstawie dokonano emisji. Jeśli są to budynki albo projekty infrastrukturalne, może okazać się to trudne, gdyż przychody z inwestycji pojawiają się dopiero na późniejszych etapach realizacji przedsięwzięcia. Inaczej wygląda sytuacja, jeżeli posiadacz *sukuk* wyraża chęć trzymania tego papieru w swoim portfelu do momentu wykupu, wtedy papier ten może okazać się atrakcyjny dla inwestora.

Jednym z problemów związanych z *sukuk* jest brak jednoznacznych procedur w przypadku niewywiązywania się emitenta ze zobowiązań finansowych, także w przypadku upadłości lub niewypłacalności. Nie wiadomo np., jak sądy potraktują należności z tytułu *sukuk* (kolejność zaspokajania roszczeń); poza tym rozstrzygnięcia wymaga sposób regulowania opóźnionych zobowiązań emitentów oraz czy będą oni mieli dostęp do aktywu, który formalnie mają. Nie jest także jasne, jak będą traktowane decyzje sądów zagranicznych w odniesieniu do praw i obowiązków stron zaangażowanych w emisję certyfikatów wyemitowanych zgodnie np. z prawem kajmańskim itd. Należy podkreślić, że ochronie aktywów będących podstawą emisji *sukuk* służy tworzenie SPV, by ewentualna niewypłacalność emitenta nie miała żadnych konsekwencji dla przekazanego przez niego SPV majątku [Karwowski, 2011, s. 8–9].

Zakończenie

Rynek *sukuk* rozwija się bardzo szybko i ma przed sobą dobre perspektywy. Na obecnym etapie rozwoju występują jednak pewne niedociągnięcia, w szczególności infrastrukturalne, które są powoli usuwane. Istotnym problemem rynku *sukuk* jest słabo rozwinięty obrót wtórny. Wynika to z przede wszystkim z niewielkiej liczby emisji, które dodatkowo w większości plasowane są na rynkach lokalnych. Ponadto bardzo często zdarza się, że inwestorzy chcący zdywersyfikować portfel aktywów nabywają *sukuk* i przetrzymują je do wykupu.

Warto podkreślić, że emisja *sukuk* może stanowić narzędzie prowadzące do ożywienia gospodarczego, przed wszystkim kraju, ale i przedsiębiorstw. Emisje mogą stymulować inwestycje w projekty o dużym znaczeniu dla kraju emitenta oraz zwiększyć udział inwestorów instytucjonalnych w długoterminowym finansowaniu uzasadnionych ekonomiczniego projektów ważnych dla gospodarki kraju, dzięki islamskim rynkom instrumentów dłużnych. Ponadto emisja *sukuk* przez sektor publiczny stwarza szansę na zwiększenie udziału sektora prywatnego w finansowaniu strategicznych projektów, co staje się szczególnie ważne w warunkach ograniczonych zasobów publicznych, np. w następstwie kryzysu finansowego. Może stać się interesującą propozycją finansowania wielu inwestycji (zadań) przy założeniu, że będzie stanowić rozwiązanie komplementarne wobec dostępnego do tej pory finansowania.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 26/11/2026 20:56:35

Czynnikami wpływającymi na zainteresowanie rynkiem *sukuk* są niepewność co do reakcji rynku na pojawienie się nowych kategorii tego instrumentu, stworzenie płynności w jego obrocie oraz kwestie techniczne, które jeszcze nie są doprecyzowane.

Sukuk to nowatorski instrument służący do zwiększenia puli dostępnego finansowania, który przyczynia się do rozwoju mechanizmów zadłużeniowych. Dotychczasowe emisje *sukuk* spotkały się z dużym zainteresowaniem ze strony inwestorów, którzy zgłaszają popyt na kolejne. Można oczekiwać, że emisje *sukuk* w ciągu najbliższych kilku lat przestaną być postrzegane jako ciekawostka i będą coraz częściej wykorzystywane przez inwestorów z Europy czy USA. Poza tym dzięki *sukuk* można pozyskać fundusze od bogatych instytucji oraz indywidualnych inwestorów z krajów muzułmańskich. Z tej formy finansowania mogą skorzystać rządy i przedsiębiorstwa wielu krajów (np. Europy), ponieważ inwestorzy z krajów arabskich i azjatyckich coraz bardziej interesują się instrumentami dłużnymi, a emisja *sukuk* mogłaby się okazać najbardziej odpowiednia.

Bibliografia

1. *2013 Annual Global Sukuk Report*, Rasameel Structured Finance, January 2014.
2. Afshar T.A., *Compare and Contrast Sukuk (Islamic Bonds) with Conventional Bonds, Are they Compatible?*, "The Journal of Global Business Management" February 2013, vol. 9.
3. Ayub M., *Understanding Islamic Finance*, John Wiley & Sons, 2007.
4. Karwowski J., *Sukuk – islamskie certyfikaty inwestycyjne*, [w:] *Finanse – nowe wyzwania teorii i praktyki. Rynki finansowe*, K. Jajuga (red.), Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2011.
5. Mannan M., *Islamic Capital Market*, [w:] *Islamic Finance: A Guide for International Business and Investment*, H. Anwar (red.), GMB Publishing, London 2008.
6. Maroun Y., *Liquidity management and trade financing*, [w:] *Islamic Finance: Innovation and Growth*, S. Archer, Rifaat Ahmed Abdel Karim (red.), Euromoney Books, London 2002.
7. Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine, *The Islamic Bonds Market: Possibilities and Challenges*, "International Journal of Islamic Financial Services" 2001, vol. 4, no. 4.
8. Nowak P., *Sukuk – alternatywne źródło pozyskiwania kapitału*, "Master of Business Administration" 2010, nr 5, Akademia Leona Koźmińskiego w Warszawie.
9. Nursilah Ahmad and Syazwani Abd Rahim, *Sukuk Ijarah* vs. *Sukuk Musyarakah*: *Investigating Post-Crisis Stock Market Reactions*, "International Journal of Humanities and Management Sciences (IJHMS)" 2013, vol. 1, issue 1.
10. Piotrowski D., *Sukuk – instrument finansowy na islamskim rynku długu*, [w:] *Rola informatyki w naukach ekonomicznych i społecznych*, K. Grysa (red.), Świętokrzyskie Centrum Edukacji na Odległość, Kielce 2007.
11. *Sukuk Perceptions and Forecast Study 2014*, Thomson Reuters Zawya 2014.
12. *Sukuks: the way forward*, [w:] *The 2006 guide to opportunities and trends in Islamic finance*, Euromoney, January 2006.
13. Tariq A.A., *Managing financial risk of sukuk structures*, www.sbr.org.pk.
14. *Zawya Collaborative Sukuk Report 2010*, www.zawya.com.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 26/11/2026 20:56:35

Sukuk – the source of raising capital for the Islamic debt market

Sukuk, an Islamic equivalent of bond, has established itself as one profitable product that holds great potential in the Islamic finance market. Its lucrative returns resulted in the robust growth in demand and supply of different varieties in the capital market. Sukuk are securities that comply with the Islamic law and its investment principles, which prohibits the charging, or paying of interest. All Sukuk returns and cash flows are linked to assets purchased or those generated from an asset. Over the years, the sukuk market has grown from 10 to 15% annually to reach approximately USD 140 billion and contributed to approximately 10% of the global Islamic finance assets in 2012. While sukuk are structured in a similar way to conventional asset-backed securities (ABS) or covered bonds, they can have significantly different underlying structures. Especially, when sukuk have the real asset-backed structure (as opposed to the asset-based structure) they can indeed protect investors once a default event is triggered. Governments remain the most active issuers across the history of the global sukuk market, with Malaysia's government leading. Sovereigns have issued a total of USD 280 milion since 2013. In the last three years, 82% of global sukuk issuance came from governments and quasi government bodies while only 18% were issued by corporates.