

Islamitisch bankieren: financieren met hindernissen

Hans Visser*

1 Inleiding

Islamitisch bankieren is in opkomst. In de literatuur ziet men vermeld dat de jaarlijkse groei van de islamitische financiële sector wereldwijd rond de 15% bedraagt (KPMG 2006 blz. 2). Toch moeten we ons geen al te uitbundige voorstelling maken van het aandeel van het islamitische financieren in het totaal van de financiële sector: *The Banker's* lijst van de 'Top 500 Islamic Financial Institutions' liet weliswaar een groei zien over 2006 van 29,7% in de activa van de islamitische financiële instellingen, inclusief de islamitische afdelingen van conventionele banken, maar het totaal kwam niet verder dan \$500 miljard, zij het dat er sterke aanwijzingen zijn dat dit te laag geschat is (Timewell en Divanna 2007). De activa van de grootste conventionele banken beslaan al een veelvoud van dit bedrag: Citigroup's activa bedroegen \$2,2 triljoen per 31 maart 2008 (National Information Center 2008). Niettemin biedt het islamitische financieren een interessante markt, en de groei is onmiskenbaar.

Deze bijdrage is verder, gelijk Caesars Gallië, in drie delen verdeeld:

1. de beginselen van het islamitisch financieren;
2. de hindernissen waarmee het islamitische financieren zich geconfronteerd ziet en de oplossingen die daarvoor gevonden zijn;
3. de mogelijkheden voor het islamitische financieren op Europese markten.

Bij de discussie in Nederland gaat de meeste aandacht uit naar islamitische woning-financiering, maar dat is een speciaal onderwerp dat Marjorie Sinke in deze bundel behandelt.

* Hans Visser is emeritus hoogleraar Internationale Economische Betrekkingen en Geld- en Bankwezen, Vrije Universiteit Amsterdam

2 De beginselen van het islamitische financieren¹

Islamitisch financieren is gebaseerd op een aantal verboden en geboden:

- (i) Riba, vaak opgevat als synoniem met interest, is op basis van de Koran verboden.² Het is de vraag of riba gelijkgesteld moet worden aan onze interest. Moslims zijn het daar onderling ook niet over eens, maar toch is het onderwerp voor veel moslims niet bediscussieerbaar, ook niet voor moslims in het Westen die tot participatie in de niet-islamitische samenleving waarin ze wonen oproepen, zoals Tariq Ramadan (Ramadan 2004 H. 8). Het verbod op riba, opgevat als een verbod op alle interest, heeft vergaande consequenties: schulden zijn alleen à pari te verhandelen, anders wordt er impliciet interest betaald, en uitstaande leningen zijn daarmee in feite volledig illiquide. Het betekent ook dat financiële transacties gekoppeld moeten zijn aan reële transacties, tenzij iemand renteloos geld wil uitlenen.
- (ii) Er is een verbod op *gharar*. Dat is vermijdbare onzekerheid, in het bijzonder onzekerheid voortvloeiend uit een onvolledige omschrijving van een transactie. Deze eis komt erop neer dat de islamitische criteria met betrekking tot de voorwaarde dat elke overeenkomst een bepaald onderwerp heeft nogal streng zijn. Om *gharar* te vermijden, dienen de eigenschappen van het verhandelde goed, de tegenprestatie en de leverdatum exact vastgesteld te zijn en het verhandelde goed moet ten tijde van het afsluiten van de overeenkomst ook al bestaan. Op basis van de Hadith is het bijvoorbeeld niet toegestaan dat A met B overeenkomt om de visvangst van morgen tegen een nu vast te stellen bedrag af te nemen (El-Gamal 2001). A kan wel B inhuren voor een bepaald bedrag om in zijn of haar opdracht te gaan vissen of met B een compagnonschap aangaan waarbij de winst volgens een bepaalde sleutel verdeeld wordt. Een consequentie is dat volgens de meeste *fuqaha* termijntransacties niet zijn toegestaan. Een uitzondering wordt gemaakt voor de *bai salam*, het afnemerskrediet. Dat is in de eerste plaats bedoeld voor de agrarische sector, waar producenten vaak niet kunnen overleven zonder financiering totdat de oogst verkocht en betaald is.
- (iii) Niet toegestaan op grond van de Koran is *maysir*, dat is speculeren of gokken.³ Dat verbod is een van de redenen om negatief tegen verzekeringen aan te kijken. Maulana Maududi (1999 blz. 288), de vader van de idee van een islamitische economie (en van de nog steeds in Pakistan actieve politieke beweging *Jamaat-e-Islami*), noemde als bezwaar dat verzekeringen een gok inhouden, je betaalt een premie en die kan in de toekomst een hoog bedrag of geen bedrag opleveren. *Maysir* overlapt hier met *gharar*: een verzekeringspremie is een betaling in ruil voor een onbepaalde toekomstige tegenprestatie. De idee dat je als polis-houder betaalt juist om onzekerheid te verminderen is niet acceptabel voor de *fuqaha*.

1. Zie voor een uitvoeriger bespreking, met verwijzingen naar de bronnen, Visser 2004 en Visser 2008.

2. De verzen 2:275, 276 en 278; 3:130; 30:39 en 4:161.

3. Koran 2:219; 5:90 en 91.

- (iv) Financiering van ondernemingen die zich met *haram* activiteiten bezighouden is niet toegestaan. Sex, drugs and rock-and-roll kunnen niet door de beugel, of meer in het algemeen: verdovende middelen en de vermaaksindustrie, inclusief muziek en porno of wat daar op lijkt. Daarnaast vallen wapenproductie en uiteraard varkensvlees en alcohol in de *haram*-categorie. Ondernemingen die veel rentedragende schuld onder hun activa en/of passiva hebben, dienen ook gemeden te worden. Onder die categorie vallen uiteraard conventionele banken en verzekeringsmaatschappijen.
- (v) Een eis van het islamitische contractenrecht is dat elke transactie een aparte overeenkomst vergt.

Welke vormen van financieren zijn nu toegestaan onder deze beperkingen? Een limitatieve opsomming kan niet gegeven worden, omdat er in beginsel contractvrijheid bestaat binnen de Islam en partijen dus steeds nieuwe vormen kunnen bedenken, zolang die maar aan de eisen van de sharia voldoen.

Het ideaal van het islamitische financieren is het partnerschap, waarbij het ondernemersrisico en de daarbij behorende winsten of verliezen gedeeld worden. Dat betekent dat er een ideologische voorkeur bestaat voor twee vormen van financiering:

- (i) *musharaka*, dat is partnerschap met winst- en verliesdeling;
- (ii) *mudaraba*, een vorm die overeenkomsten vertoont met de commanditaire vennootschap.

De ondernemer fungeert als *mudarib*, agent, en deelt wel in de winsten, maar niet in de verliezen van het gefinancierde project. Die zijn voor rekening van de slapende partner, de financier of *rabb al-mal*.

Deze twee vormen, waarbij de financier in de winsten en verliezen van de ondernemer deelt en die daarom bekend staan als vormen van PLS, *profit-and-loss sharing*, leveren in de praktijk grote problemen op, die hieronder besproken worden. Eerst dienen een aantal populaire financieringsvormen genoemd te worden die deze problemen niet kennen:

- (i) *Murabaha*, dat is opslagfinanciering, waarbij de financier ten behoeve van de cliënt een goed koopt en het vervolgens met een winstopslag doorverkoopt aan de cliënt. Als de cliënt financiering nodig heeft mag de aankoopsom gespreid afbetaald worden. De winstopslag komt in de plaats van interest.
- (ii) *Ijara* of leasing, en *ijara wa iqtina* of leasing gevolgd door koop.
- (iii) *Sukuk* of islamitische certificaten, ook wel islamitische obligaties genoemd. De laatste betiteling is wat misleidend, omdat *sukuk* de belegger geen interest bieden. Ze bieden echter wel een stabiele inkomensstroom, in dat opzicht lijken ze op obligaties. Hieronder wordt hier nader op ingegaan.

3 Hindernissen en manieren om die op te lossen

We komen nu bij de hindernissen. Ik begin met een fundamentele kwestie, namelijk de kwestie van de *corporate governance*, anders gezegd de *incentive structuur* van de zuivere islamitische vormen van financiering van winstdeling en winst- en verliesdeling.

Als je als bankier financiering aanbiedt, neem je een aantal stappen:

1. Je moet eerst de geldvragers *screenen*, met het doel fantasten en oplichters buiten de deur te houden en betrouwbare lieden met solide plannen binnen te halen.
2. Nadat je met geldvragers in zee bent gegaan moet je hen *monitoren*, erop toezien dat ze goed met je geld omgaan, waartoe ze ook de juiste prikkels moeten krijgen. Dit betreft het *principal-agent* probleem dat altijd optreedt als iemand met geld of spullen van een ander of in opdracht van een ander handelt: de agent kan handelen in strijd met de belangen van de principal, er is met andere woorden *moreel risico* ('moral hazard'). Dat is zo bij een arbeidsrelatie: de werknemer kan gaan lijntrekken, de manager kan veel aandacht besteden aan de aankleding van het kantoor; het treedt op bij huur: de huurder kan een vuurtje gaan stoken in de hal van de flat; en het treedt op bij financiering: de geldnemer besteedt het geld misschien zodanig dat de belangen van de geldgever geschaad worden. Het moreel risico is bijzonder groot bij de islamitische PLS-vormen. Bij *mudaraba* heeft de *mudarib*, de ondernemer, een veel geringere prikkel om zich in te spannen dan bij conventioneel financieren; de verliezen zijn immers voor rekening van de financier. Als je als *mudarib* een bedrijf hebt dat je in stand wilt houden, zorg je er overigens wel voor de financier te vriend te houden, maar ook dan is er minder prikkel om je tot het uiterste in te spannen. Immers: van elke euro die je extra verdient, gaat een stevig percentage naar de financier, in tegenstelling tot de situatie bij conventionele financiering met een rentedragende lening, waar je als geldnemer, even afgezien van de fiscus, alles kunt houden wat een project opbrengt boven de interest die met de financier overeengekomen is. Bij *musharaka* speelt hetzelfde mechanisme, zij het in mindere mate. Daar deelt de ondernemer/geldnemer ook in de verliezen, dus er is een grotere prikkel om in ieder geval geen verlies te maken. Maar stel dat met de bank een 50/50 verdeling van de winst is afgesproken, dan is de geldnemer misschien al bij 5% rendement tevreden. Er blijft dan immers al 2,5% voor hem/haar over. Bij een conventionele banklening tegen zeg 10% rente moet de ondernemer eerst 12,5% rendement maken om zelf 2,5% te kunnen overhouden. Er is daardoor een grote kans dat de inspanning van de geldnemer bij islamitische PLS-vormen geringer is dan bij conventionele leningen, waardoor de geldgever en uiteindelijk ook zijn aandeelhouders en rekeninghouders met een geringere opbrengst genoeg moeten nemen en ook het maatschappelijk rendement van investeringen daalt.

Bij het monitoren heeft de geldgever naast het morele risico met een tweede probleem te maken: hij/zij moet informatie over het handelen van de geldnemer zien te krijgen. Enig wantrouwen is in het algemeen gerechtvaardigd en de financiële verslagen van de geldnemer kunnen niet altijd op goed geloof geaccepteerd worden. De geldnemer heeft immers alle reden om de winsten zo laag

mogelijk voor te stellen en het is niet uitzonderlijk dat een onderneming met drie boekhoudingen werkt: één voor de fiscus, één voor intern gebruik en één voor de geldgever. Soms is er helemaal geen informatie beschikbaar. Prof. Willem Wolters van de Radboud Universiteit heeft onderzoek gedaan in Indonesië en kwam op de markt in Djakarta groentehandelaren tegen die in het geheel geen boekhouding bijhielden (Wolters 2005). Dan kan er ook geen winst bepaald worden en vervalt de basis voor PLS financiering.

PLS financieren vergt nauwgezet monitoren en liefst ook een blik in de keuken van de lenende onderneming. Je kunt als geldgever minder gemakkelijk volstaan met letten op een paar kengetallen. Vooral grotere banken hebben daar problemen mee, omdat de monitoring niet zo gemakkelijk valt te standaardiseren (Čihák en Hesse 2008).

3. Als het mis gaat, dat wil zeggen als de geldnemer in gebreke blijft, moet de geldgever nakoming van de verbintenis kunnen afdwingen. Het islamitische verbintenissenrecht zorgt hier voor problemen: boetebepalingen zijn nauwelijks toegestaan, en indien deze al bestaan, dan moet de boete naar een charitatief doel gaan, precies zoals interest die een moslim met afkeer van dat verschijnsel soms tegen wil en dank wel moet aanvaarden. Een boete op late betaling zou een relatie leggen tussen de vergoeding voor een financiering en de tijd, dus riba inhouden. Dit alles maakt de noodzaak van goed screenen des te groter en het maakt islamitisch financieren minder aantrekkelijk voor financiers, tenzij er een goed onderpand bestaat. Dit geldt niet zozeer voor PLS financiering, maar wel voor de andere vormen van islamitisch financieren. Bij PLS heeft de geldgever alleen een zaak als de geldnemer van verwijtbare nalatigheid of bedrog beschuldigd kan worden.

Een volgend probleem, dat wel weer op PLS financiering betrekking heeft, is dat niet elke financiering met verlies en winst te maken heeft. PLS is daarom niet geschikt voor de aanschaf van duurzame consumptiegoederen. Ook voor ondernemingen is PLS vaak niet de passende vorm. Bij aanschaf van transportmaterieel of een machine is het niet goed mogelijk om de aan die activa toe te schrijven winst te bepalen. Om deze reden en vanwege de principal-agent problemen van PLS financiering geschiedt het grootste deel van de islamitische financiering in een andere vorm. Murabaha wordt het meest gebruikt. Bij murabaha financiering koopt de financier ten behoeve van de cliënt een goed en verkoopt het met een winstopslag door aan de cliënt, die gespreid mag betalen en op die manier krediet krijgt. Bij de bepaling van de winstopslag kan de conventionele interest als benchmark gebruikt worden. Die zal in het algemeen overeenkomen met de contante waarde van wat bij conventionele financiering de toekomstige interestbedragen zouden zijn. Om die opslag als winst, als vergoeding voor ondernemersactiviteiten, te laten gelden, moet de financier wel, hoe kort ook, zelf het risico van verlies van en schade aan de gefinancierde goederen dragen. Dat brengt extra kosten met zich mee. De financier moet zorgen voor verzekeringen en soms voor opslag van het goed. Het gevaar bestaat ook dat de cliënt zich bedenkt en het goed weigert af te nemen, nadat de bank het al gekocht heeft.

Financiering die één op één gekoppeld is aan goederenaankoop kent eveneens beperkingen. Er bestaat vaak behoefte aan krediet dat niet bestemd is om specifieke

goederen aan te schaffen, denk aan werkkapitaal van ondernemingen, waarmee tijdelijke discrepanties tussen binnenkomende en uitgaande kasstromen opgevangen moeten worden. Daar dreigt het islamitische financieren de cliënten in de kou te laten staan. Echter, de financiële sector heeft in samenspraak met de cliënten creatieve oplossingen bedacht. Banken in Maleisië bieden een variant van murabaha aan, *bai inah* (ook geschreven als *bai-al-einah*), die alleen formeel de kredietverlening aan een reële transactie koppelt. De bank verkoopt een fysiek actief aan de cliënt tegen uitgestelde betaling en de cliënt verkoopt het actief tegen een lagere prijs, maar wel tegen contante betaling, terug aan de bank. Soms krijgt de cliënt het gekochte en terugverkochte goed niet eens te zien, het is zelfs niet altijd zeker of het wel bestaat. In de Golfstaten staan de *fiqh*-geleerden de *bai inah* niet toe, die zien het als *hiyal*, juridisch trucje, maar een andere variant kan daar weer wel door de beugel, namelijk *tawarruq*, of monetisatie (namelijk van het verhandelde goed). In deze constructie, zoals onder andere gehanteerd door Kuwait Finance House, koopt de bank een gemakkelijk verhandelbaar goed, zoals aluminium, platinum of palmolie, om het met een opslag aan de cliënt door te verkopen tegen latere betaling, waarna de cliënt het goed tegen contante betaling weer verkoopt aan de oorspronkelijke verkoper of aan een ander. De doorverkoop kan geregeld worden door de bank, en er is weinig fantasie voor nodig om situaties te bedenken waarin de cliënt het goed in kwestie, precies zoals bij *bai inah*, niet eens te zien krijgt. Op deze manieren krijgt de cliënt geld in handen dat vrij besteed kan worden.

Er bestaan elegante manieren om het renteverbod te respecteren en beleggers een stabiele inkomensstroom te bieden die op rente lijkt. Weer gekoppeld aan specifieke goederen is *ijara*, leasing, of *ijara wa iqtina*, leasing gevolgd door koop. Beleggers kunnen in leasemaatschappijen participeren en daarmee een redelijk constante inkomensstroom ontvangen. Een andere methode om, al is het in veel gevallen slechts formeel, de fondsenwerving te koppelen aan een reële transactie is het financieren met *sukuk*. *Sukuk* kunnen gekoppeld worden aan verschillende transacties. Een heel gebruikelijke is een sale – leaseback of een headlease – sublease. Hierbij verkoopt of leaset de geldvrager, een overheid of een grote onderneming, onroerend goed aan een daartoe speciaal met of door haar bank opgezette juridische eenheid, een Special Purpose Vehicle (SPV), die zich financiert door *sukuk* bij beleggers te plaatsen. Die overheid of onderneming leaset het onroerend goed terug van het SPV en betaalt leasepenningen. De hoogte van de leasevergoeding wordt in het algemeen vastgesteld als LIBOR, EURIBOR of EIBOR plus een spread.⁴ De belegger ontvangt een stabiele inkomensstroom, de geldvrager betaalt een soortgelijke vergoeding als bij conventionele leningen en de *fuyaha* zijn tevreden omdat er een vergoeding voor een reële prestatie (lease) wordt betaald en geen rente op een geldlening.

Ook voor het verzekeren heeft de islamitische financiering een oplossing. Zekerheid kopen in ruil voor een premie mag dan *haram* zijn, de gelovigen mogen elkaar wel

4. LIBOR = London Interbank Offered Rate, EURIBOR = Euro Interbank Offered Rate, EIBOR = Emirates Interbank Offered Rate; dat zijn de interestvoeten die banken elkaar bieden voor termijndeposito's, gewoonlijk driemaands deposito's; de spread is een opslag daarbovenop.

bijstaan voor het geval iemand door tegenslag getroffen wordt, en daartoe geld in een potje stoppen. Daarom kunnen islamitische verzekeringen, *takaful*, aangeboden worden, gebaseerd op het principe van *ta'awon* of onderlinge bijstand. Commerciële ondernemingen kunnen zo'n *takaful* opzetten en tegen een vergoeding managen. Op het eerste gezicht aantrekkelijk lijkt dat aan het eind van het boekjaar winsten aan de deelnemers teruggegeven worden. Maar daar schuilt een adder onder het gras: er worden dan geen reserves opgebouwd en in jaren met veel tegenslag is er dus het gevaar dat claims slechts gedeeltelijk gehonoreerd worden. De fondsmanager kan echter in zo'n geval besluiten een lening aan het fonds te verstrekken (uiteraard renteloos).

We zien dat het islamitische financieren niet zelden inhoudt dat omslachtige en relatief dure manieren gevonden worden om soortgelijke financiële producten aan te kunnen bieden als conventionele banken, om maar aan de letter van de (islamitische) wet te voldoen. Dat is ook de visie van teleurgestelde vooraanstaande denkers over islamitisch financieren als Mahmood El-Gamal (2003), hoogleraar aan Rice University te Houston, Texas.

4 Mogelijkheden in Europese markten

Ten slotte heel in het kort nog iets over de mogelijkheden voor islamitische financiering op Europese markten. Die zijn er zeker in de wholesale, waarbij geldvragers, die in het geheel niet islamitisch hoeven te zijn, vooral van islamitische financieringsvormen gebruikmaken om toegang te krijgen tot de ruime middelen waarover olie landen in het Midden-Oosten beschikken. Zo heeft de staat Sachsen-Anhalt in 2004 in samenwerking met Citigroup een sukuklening uitgeschreven.

In de retail liggen de zaken naar mijn indruk moeilijker. De meeste publiciteit krijgt de woningfinanciering, maar dat onderwerp wordt apart behandeld. *Takaful* verzekeringen worden in het Verenigd Koninkrijk aangeboden, onder andere door HSBC Amanah. De Nederlandse markt is gedurende een aantal jaren via het Internet bewerkt door een in Luxemburg gevestigde onderneming, *Takafol S.A.*, maar die is overgenomen en niet meer actief op dit terrein.

Het is opvallend dat er betrekkelijk weinig aandacht besteed wordt aan de financiering van bedrijfsmiddelen zoals auto's en machines en van duurzame consumptiegoederen. Die zou, als het islamitische deel van de Europese bevolking echt een afkeer van interest heeft, minstens zo interessant moeten zijn voor de aanbieders als woningfinanciering. Aangezien het probleem van de aftrekbaarheid van betaalde interest hier niet speelt, moeten er toch ook buiten het Verenigd Koninkrijk kansen bestaan voor *murabaha* financiering of *ijara* door leasemaatschappijen die zich verre van interest houden (dus ook niet zichzelf financieren met rentedragende schuld). De in Leiden gevestigde onderneming *Bilaa-Riba* is bezig initiatieven op dit terrein te ontplooiën en ik ben zeer benieuwd waar die toe leiden.⁵ Algemene banken kunnen

5. Op 23 juli 2008 stuurde *Bilaa-Riba* het bericht rond dat de activiteiten worden stopgezet.

moelijk rechtstreeks in deze markt springen, omdat ze dan handelaren in roerende goederen zouden worden, wat haaks staat op de regelgeving. Ze kunnen echter wel speciale financieringsmaatschappijen opzetten, net zoals ze dat met autolease gedaan hebben. Mogelijk hebben ze de indruk dat de vraag gering zal zijn. Eén mogelijke oorzaak is het gemak waarmee Turkse en Marokkaanse ondernemers naar het schijnt renteloos van familie en vrienden kunnen lenen.

Volledig volgens de islamitische principes opererende algemene banken zijn moeilijk te realiseren in de Westerse wereld. Een bank is altijd gebonden aan het monetaire beleid van de centrale bank, die nu eenmaal de rente als instrument gebruikt. Een bank ontkomt er niet aan om deposito's aan te houden en voorschotten op te nemen tegen rente. Nu kan het leerstuk van de *darura*, noodzaak, of nood breekt wet, hier wel uitkomst bieden voor het geprangde islamitische geweten, maar lastiger is het liquiditeitsmanagement van zo'n bank. In het geval van liquiditeits tekorten kan een islamitische bank niet zomaar uitwijken naar de interbancaire geldmarkt. Daar betaalt men immers rente. Utwijken naar die markt is geen wettelijk voorschrift, en men moet het begrip *darura* wel erg oprekken om op basis daarvan dan toch interbancair te gaan lenen.

Wanneer financiële instellingen volgens islamitische beginselen gaan functioneren, staan de toezichhouders voor de vraag in hoeverre islamitische financiële producten binnen het bestaande toezicht passen. Een recente verkennende studie van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB) probeert de mogelijke problemen in kaart te krijgen (Verhoef, Azahaf en Bijkerk 2008). Voor wat betreft de islamitische woningfinanciering verwijs ik weer naar de bijdrage van Sinke. De auteurs wijzen op de sharia-raden die moeten beoordelen of islamitische financiële producten sharia-compliant zijn. De samenstelling en de rol van die raden wordt niet in alle gevallen bekendgemaakt door de betrokken financiële instelling. Het is denkbaar, schrijven de auteurs, dat daaruit reputatie- en juridische risico's voortvloeien doordat cliënten op een gegeven moment kunnen gaan twijfelen over de islamitische kwaliteit van de aangeboden producten. Ook wijzen zij op de schaarste aan economisch gekwalificeerde shariageleerden die de shariaraden kunnen bevolken. Je ziet dezelfde namen in verschillende raden terugkomen, belangenverstrengeling kan gemakkelijk optreden.

Een ander punt betreft de zakat, de armenbelasting. Islamitische financiële instellingen zijn zakatplichtig.⁶ Het is niet altijd duidelijk waar het geld naartoe gaat. Ik voeg hieraan toe dat er binnen de islamitische wereld een enorme diversiteit aan meningen bestaat over de bestemming van de zakatgelden. In beginsel zijn ze bestemd voor de leniging van materiële noden van geloofsgenoten in de eigen omgeving, maar er zijn ook *fukah* die ruimere bestemmingen gepast achten, tot het verdedigen en het verspreiden van het geloof aan toe, en dat kan gebeuren op manieren waar Westerse landen niet positief tegenaan kijken.

Bij het verlenen van vergunningen dienen de toezichhouders, aldus de auteurs, duidelijkheid op deze terreinen te eisen van de instellingen.

6. Hoewel de geleerden het er niet over eens zijn of de instelling zelf of de cliënt zakatplichtig is.

Er zijn ook aspecten van het islamitische financieren waar de toezichhouders rekening mee moeten houden bij de bepaling van de solvabiliteitseisen. Spaardeposito's die bij islamitische banken worden aangehouden op basis van PLS kunnen delen in het algehele risico van de bank maar het is ook mogelijk dat die spaargelden in een specifieke portefeuille belegd zijn en de depositohouder alleen in de verliezen en winsten van die portefeuille deelt. In het eerste geval kunnen spaardeposito's bij het risicodragend vermogen geteld worden en dus mede dienen om aan de solvabiliteits-eisen te voldoen, in het tweede geval niet. Daarbij dient opgemerkt dat islamitische financiële instellingen verliezen in de praktijk niet graag doorberekenen aan cliënten, omdat die dan dreigen te vertrekken naar de concurrenten. Er lijkt mij daarom alle reden te bestaan spaardeposito's niet tot het risicodragende vermogen te rekenen.

In een aantal opzichten gaat islamitisch financieren gepaard met risico's die groter dreigen te zijn dan bij het conventionele financieren:

- (i) Het *kredietrisico*, het gevaar dat debiteuren niet aan hun verplichtingen voldoen, is groter als gevolg van de bovengenoemde agency problemen. Dat wordt nog eens verergerd doordat de instelling geen boetebepalingen kan opleggen, althans daar niet zelf van kan profiteren.
- (ii) Het *marktrisico*, dat is het risico van prijschommelingen van verhandelbare activa. Islamitische instellingen kunnen een geringer scala aan activa aanhouden, in beginsel geen (in de praktijk slechts tot op zekere hoogte) interestdragende activa en geen belangen in ondernemingen met haram activiteiten. De spreiding van de risico's is daardoor geringer, en er zijn nauwelijks afdekkingsmogelijkheden via swaps en andere derivaten.
- (iii) Het *financieringsrisico*. Bij een liquiditeitstekort kan een islamitische financiële instelling niet zomaar lenen op de interbancaire markt, zoals al opgemerkt.

Met deze naar alle waarschijnlijkheid hogere risico's dienen de solvabiliteitseisen rekening te houden, maar het is nog niet duidelijk hoe.

Bij dit alles komt nog de vraag hoe groot de behoefte naar islamitische financiële producten feitelijk is, met name als deze duurder blijken te zijn dan conventionele. In het Verenigd Koninkrijk gaat het om een niche in de markt. Eén serieus onderzoek daar heeft als uitkomst dat van de geënqueteerde moslims 5% sterk geïnteresseerd is in islamitische financiële producten en nog eens 20% als die aantrekkelijk geprijsd zijn (Dar 2004). Voor Nederland blijft het voorlopig een kwestie van aftasten en uitproberen.

Geciteerde literatuur

Čihák, Martin, and Heiko Hesse, *Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis*, IMF Working Paper No. 08/16, 2008.

Dar, Humayon A., *Demand for Islamic Financial Services in the UK: chasing a mirage?*, Economics Research Paper no. 04-11, Loughborough University, <<http://hdl.handle.net/2134/335>>, 2004.

El-Gamal, Mahmoud A., *An Economic Explication of the Prohibition of Gharar in Classical Islamic Jurisprudence*, paper for the 4th International Conference on Islamic Economics at Leicester, August 13-15, available on <www.ruf.rice.edu/~elgamal>, 2001.

El-Gamal, M.A., *Interest and the Paradox of Contemporary Islamic Law and Finance*, <www.ruf.rice.edu/~elgamal/files/interest.pdf>, verschenen in *Fordham International Law Review*, 2003.

KPMG, *Making the Transition From Niche to Mainstream; Islamic Banking and Finance: A Snapshot of the Industry and Its Challenges Today*, <www.us.kpmg.com/microsite/FSLibraryDotCom/docs/Islamic%20Banking%20and%20Finance>, 2006.
Maududi, S. Abul A'la, *Economic System of Islam*, 4^e ed., red. Khurshid Ahmad, Engelse vertaling van Riaz Husain, Lahore: Islamic Publications Ltd 1999.

National Information Center, Federal Reserve System, *Top 50 bank holding companies*, <www.ffiec.gov/nicpubweb/nicweb/Top50Form.aspx>, 2008.

Ramadan, Tariq, *Western Muslims and the Future of Islam*. New York: Oxford University Press 2004.

Timewell, Stephen, en Joe Divanna, 'How Fast is the Islamic Finance Industry Growing?', *The Banker*, jrg. 96, november 2007.

Verhoef, B., S. Azahaf en W. Bijkerk, *Islamitisch financieren en toezicht: een verkennende analyse*, Occasional Studies 6:3, Amsterdam: De Nederlandsche Bank 2008.

Visser, H., *Islamic Finance*, Financial and Monetary Studies vol. 22 no. 3, Amsterdam: NIBE-SVV 2004.

Visser, H., *islamitisch financieren*, collegestof, op <http://staff.feweb.vu.nl/hvisser>, 2008.

Wolters, W.G. *Is een islamitische economie mogelijk?*, afscheidscollege Nijmegen, dare.ubn.kun.nl:8080/dspace/handle/2066/26924, 2005.