

Occasional Studies

Vol.6/No.3 (2008)

Bastiaan Verhoef, Somia Azabaf en Werner Bijkerk

**Islamitisch financieren
en toezicht:
een verkennende analyse**

Occasional Studies

Vol.6/No.3 (2008)

Bastiaan Verhoef, Somia Azahaf en Werner Bijkerk

**Islamitisch financieren
en toezicht:
een verkennende analyse**

Centrale bank en prudentieel toezichthouder financiële instellingen

©2008 De Nederlandsche Bank NV

Auteurs: Bastiaan Verhoef, Somia Azahaf en Werner Bijkerk
E-mail: b.a.verhoef@dnb.nl, somia.azahaf@afm.nl en werner.bijkerk@afm.nl

Met de serie 'Occasional Studies' beoogt de Bank inzicht te verschaffen in beleidsmatige en analytische vraagstukken op voor de Bank relevante gebieden.

De tot uitdrukking gebrachte zienswijzen zijn voor rekening van de auteurs en komen niet noodzakelijkerwijs overeen met de officiële standpunten van de Nederlandsche Bank.

Redactiecommissie:

Jan Marc Berk (voorzitter), Eelco van den Berg (secretaris), Hans Brits, Maria Demertzis, Peter van Els, Jan Willem van den End, Maarten Gelderman, Klaas Knot, Bram Scholten en Job Swank.

Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van druk, fotocopie, microfilm of op welke andere wijze ook en evenmin in een retrieval system opgeslagen worden, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de Bank.

Verzoeken voor een abonnement en voor toezending van een exemplaar kunt u richten aan:

De Nederlandsche Bank NV
Afdeling Communicatie
Postbus 98
1000 AB Amsterdam

Internet: www.dnb.nl

Islamitisch financieren en toezicht: een verkennende analyse

Bastiaan Verhoef^{*}, Somia Azahaf[†] en Werner Bijkerk[§]

Samenvatting

Islamitisch financieren is wereldwijd een groeimarkt. Ook in Nederland lijkt er een substantiële potentiële vraag te bestaan. Een aantal financiële ondernemingen biedt islamitisch financiële producten aan en verscheidene andere onderzoeken de mogelijkheden om ook tot die markt toe te treden. Financiering volgens zogenoemde *sharia*-principes verschilt wezenlijk van traditioneel financieren. Risicoprofiel en organisatiestructuur verschillen en bovendien resulteren de *sharia*-principes in niet-standaard financiële producten. Bij het financieel toezicht op islamitisch financieren liggen de voornaamste aandachtspunten op het terrein van de markttoetreding, bedrijfsvoering, kapitaaltoereikendheid en informatieverstrekking. Tegelijkertijd biedt het toezichtraamwerk voldoende uitgangspunten om toezicht te houden op islamitisch financieren. Niettemin zullen voor enkele aandachtspunten bij de markttoetreding, bedrijfsvoering en informatieverstrekking oplossingen moeten worden gezocht.

^{*} Divisie Toezicht Beleid, De Nederlandsche Bank, b.a.verhoef@dnb.nl; [†] Afdeling Juridische Zaken, Autoriteit Financiële Markten, somia.azahaf@afm.nl; [§] Afdeling Strategische Analyse, Autoriteit Financiële Markten, werner.bijkerk@afm.nl. De meningen in deze studie komen niet noodzakelijkerwijs overeen met die van De Nederlandsche Bank en van de Autoriteit Financiële Markten. Met dank aan een anonieme referent, Jeroen-Paul Haasnoot, Aerd Houben, Theodor Kockelkoren en Harman Korte.

Inhoudsopgave

1	Inleiding	7
2	Achtergrond van islamitische financiële dienstverlening	9
2.1	Uitgangspunten islamitische financiële producten	9
2.2	De rol van de <i>sharia</i> -raad	13
2.3	Islamitische financiële contracten	14
2.4	Veel voorkomende contracten	15
3	Ontwikkeling islamitische financiële dienstverlening	19
3.1	Ontstaansgeschiedenis	19
3.1.1	Oorsprong	19
3.1.2	Regionale uitbreiding	19
3.1.3	Mondiale uitbreiding	20
3.2	De markt voor islamitisch financiële producten	21
3.2.1	Mondiaal	21
3.2.2	Verenigd Koninkrijk	22
3.2.3	Nederland	23
4	Toezicht op islamitische financiële dienstverlening	27
4.1	Markttoetreding	27
4.2	Bedrijfsvoering	30
4.3	Kapitaaltoereikendheid	31
4.4	Informatieverstrekking	33
5	Conclusie	38
	Referenties	40

I Inleiding

Deze studie biedt een verkennende analyse van islamitisch financieren en de aandachtspunten voor het financieel toezicht in Nederland. Met een geschatte jaarlijkse groei van gemiddeld 15 procent is de islamitische financiële dienstverlening wereldwijd een sterk groeiende nichemarkt. KPMG (2006) schat de wereldwijde activa van de ruim 300 islamitische financiële ondernemingen op circa USD 300 miljard eind 2006. Daarnaast wordt het totaal beheerde vermogen door deze instellingen op USD 400 miljard geschat.

Islamitisch financieren is niet louter theorie voor de Europese financiële wereld. Medio augustus 2004 gaf de Britse toezichthouder, de Financial Services Authority (FSA), een bankvergunning af aan de Islamic Bank of Britain (IBB), de eerste islamitische bank in het Verenigd Koninkrijk (VK). Begin 2006 opende een tweede islamitische bank in het VK haar deuren, ditmaal een investeringsbank, de European Islamic Investment Bank (EIIB) en medio 2007 volgde de Bank of London and the Middle East (BLME). Daarnaast bieden gevestigde grote internationale banken zoals Deutsche Bank, HSBC en Lloyds TBS islamitische bancaire en beleggingsproducten aan.

Ook in Nederland verrichten gevestigde financiële ondernemingen onderzoek naar de mogelijkheden om islamitische financiële producten aan te bieden. Dit sluit aan bij de inschatting van een substantiële latente behoefte onder moslims in Nederland aan islamitisch verantwoorde financiële dienstverlening. Dit onderwerp komt de laatste twee jaar dan ook geregeld ter sprake in het publieke en politieke debat. Daarom analyseert deze studie de implicaties van islamitische financiële producten voor het financieel toezicht en of het financieel toezichtraamwerk toereikend is wanneer deze producten worden aangeboden op de Nederlandse markt. Hierbij wordt bezien in hoeverre het risicoprofiel van deze financiële producten wezenlijk verschilt van conventionele financiële producten, dat wil zeggen de meest voorkomende respectievelijk gangbare producten in het financieel systeem

Deze verkennende analyse beoogt overigens geen volledig overzicht te bieden van islamitische financiële producten, maar beperkt zich tot die islamitische financiële producten waarvoor in Nederland de meeste belangstelling lijkt te bestaan. Voor deze verkennende analyse zijn diverse deskundigen op het gebied van islamitisch financieren geraadpleegd zoals wetenschappers, bankiers en buitenlandse toezichthouders met ervaring op dit vlak. Ook is gesproken met verschillende organisaties die midden in de moslimgemeenschap staan en zodoende kennis hebben over de potentiële behoefte aan islamitische financiële producten van deze gemeenschap.

Hoofdstuk twee biedt een beschrijving van de achtergrond van islamitisch financiële dienstverlening, in het bijzonder de uitgangspunten voor islamitische financiële producten (paragraaf 2.1), de rol van de zogenoemde *sharia*-raad hierbij (paragraaf 2.2) en de meest voorkomende islamitische financiële producten (paragraaf 2.3 en 2.4). In hoofdstuk drie worden de ontstaansgeschiedenis van islamitisch financiële dienstverlening (paragraaf 3.1) en de huidige markt (paragraaf 3.2) geanalyseerd met daarbij aandacht voor de te verwachte marktontwikkelingen voor Nederland. Hoofdstuk vier omvat de aandachtspunten voor het financieel toezicht en bespreekt of islamitische financiële producten in het bestaande toezichtraamwerk passen. In hoofdstuk vijf volgt de conclusie.

2 Achtergrond van islamitische financiële dienstverlening

Islamitische financieren verschilt van conventioneel financieren. Het belangrijkste verschil is gelegen in de toepassing van islamitische uitgangspunten bij de ontwikkeling van islamitische financiële producten. Of deze uitgangspunten op juiste wijze worden toegepast, beoordeelt de zogenoemde raad van *sharia*-geleerden. De uitgangspunten voor islamitisch financieren (paragraaf 2.1), de rol van de *sharia*-raad (paragraaf 2.2), de verschillende islamitische financiële contractvormen (paragraaf 2.3) en de financiële producten bij welke deze worden gebruikt (paragraaf 2.4) staan centraal in dit hoofdstuk.

2.1 Uitgangspunten islamitische financiële producten

De uitgangspunten voor islamitische financiële producten zijn terug te vinden in de *sharia*.¹ Dit Arabische begrip staat voor islamitische wet of de wet van God. Het islamitische recht is geen recht zoals in westerse zin. Zo zijn er geen wetboeken die bedoeld zijn om conflicten te voorkomen en, in het uiterste geval, te beslechten. De *sharia* is een religieuze plichtenleer die het menselijk handelen in wereldse en religieuze zaken bepaalt, zowel in de relatie van mensen onderling als van mens tot God.

Met betrekking tot het omgaan met financiële producten geeft de islamitische plichtenleer, de *sharia*, een aantal criteria:

- Het gebruik van instrumenten op basis van rente is verboden. Rente wordt als onrechtvaardig aangemerkt omdat op voorhand voor het gebruik van geld een vergoeding wordt afgesproken. Hierdoor liggen alle risico's bij de kredietvrager en niet bij de kredietverstrekker. Deze onevenwichtigheid druist in tegen de islamitische opvatting van inkomens- en risicoverdeling.
- De toepassing van producten die zijn gebaseerd op onzekerheid (*gharar*) en gokken (*maysir*) is verboden. Dit vertaalt zich in een afwijzing van conventionele verzekeringsproducten. Het idee dat de polishouder een premie betaalt maar niet weet of en wanneer hij daar de vruchten van plukt, wordt als gokken gezien en daarom verworpen. Ook het exploiteren van onzekerheid, kenmerkend voor het verzekeringsbedrijf, is verboden.

- Beleggingen in obligaties en andere op rente gebaseerde vermogenstitels, en in bijvoorbeeld alcoholische dranken, amusement of varkensvlees zijn niet toegestaan. Ook beleggen in bedrijven die in strijd met de *sharia* handelen (zoals conventionele financiële instellingen) is verboden.
- Een islamitische financiële instelling moet in beginsel zaken doen met instellingen die de *sharia* eerbiedigen. Concreet betekent dit wanneer zij geen zaken kan doen met een andere islamitische financiële instelling, zij mag uitwijken naar financiële instellingen die niet de *sharia* eerbiedigen.

Box 1 Economisch bestaansrecht van islamitische financiële producten

Door de beperkingen van de islamitische plichtenleer, de *sharia*, zijn islamitische financiële producten vaak ingewikkelder geconstrueerd dan conventionele financiële producten. Tegelijkertijd kan een incongruente interpretatie van de *sharia* resulteren in niet-standaard contracten waardoor de complexiteit verder toeneemt. Ook worden islamitische financiële producten zo minder transparant voor huishoudens en investeerders waardoor het risicoprofiel van deze producten niet goed kan worden ingeschat en risico's verkeerd kunnen worden geprijsd (Bhambra, 2007; en Witteveen en Verhoef, 2007). Dit kan ten koste gaan van de economische efficiëntie door bijvoorbeeld hogere transactiekosten of een inefficiënte verdeling van middelen.

Niettemin hebben verscheidene economen redenen aangegeven waarom islamitisch financieren efficiënt kan zijn (zie onder meer Uzair, 1981; Nienhaus, 1982; en Siddiqi, 1981). Zij betogen dat de kern van het islamitisch financieren bestaat uit het feit dat kapitaal actiever en productiever is dan bij conventionele financiering. De argumenten hiervoor zijn:

1. Rente beperkt de mogelijkheden tot consumptie en productie doordat het beslag legt op het inkomen.
2. Rente leidt tot cumulatie van vermogen bij een deel van de bevolking. Als dit deel overgaat tot rentenieren, is dit slecht voor productie en slecht voor de persoonlijkheid van deze mensen (ervan uitgaande dat produceren gezond is).
3. Rente verhoogt de kosten van productie en daarmee de kosten voor de consumptie. Daarmee wordt het klassenverschil tussen arm en rijk verder vergroot.
4. Renteschommelingen veroorzaken wijzigingen in de kredietexpansie die kunnen leiden tot instabiliteit, stagnatie, depressie en ongewenste monopolieposities.

Een ander argument waarom islamitisch financieren efficiënt kan zijn, is de risicodeling via partnerschapcontracten. Hierdoor kunnen islamitische banken verliezen op hun uitzettingen deels doorschuiven naar rekeninghouders en investeerders. Dit

zorgt ervoor dat de soliditeit van deze banken minder snel in gevaar komt en werkt daarmee tevens stabiliserend voor het gehele financiële systeem. Ook resulteert het concept van risicodeling in minder immoreel gedrag bij de kredietvragers, omdat zij samen met de bank eigenaar zijn van investeringsprojecten. Op deze manier kan een islamitische bank de kredietvrager monitoren en eventueel risicovolle investeringsprojecten door de kredietvrager tegenhouden. Dit geldt overigens niet voor ieder partnerschapcontract.

Hassan (2006) analyseert empirisch de efficiëntie van 43 islamitische banken in 21 moslimlanden voor de periode 1995-2001. Zijn resultaten suggereren dat islamitische banken gemiddeld relatief minder efficiënt zijn dan conventionele banken. In het bijzonder zijn islamitische banken relatief minder kostenefficiënt. De reden hiervoor kan zijn dat de contractuele kosten bij islamitische financiële producten veel hoger zijn dan die bij standaard financiële producten. Een andere mogelijke reden is de beperkte schaal van het islamitisch bankieren waardoor ze niet van eventuele schaalvoordelen kunnen profiteren.

De beperkingen die de *sharia* oplegt aan financiële producten, waaronder het renteverbod, leiden ertoe dat islamitische financiële producten vaak ingewikkelder zijn geconstrueerd dan conventionele producten. In beginsel lijkt islamitisch financieren dan ook relatief inefficiënt ten opzichte van conventioneel financieren, waardoor islamitisch financieren in economisch opzicht minder aantrekkelijk zou zijn. Theorie en praktijk geven hierover echter geen eenduidig beeld (Box 1).

Bij een strikte naleving van de *sharia* kunnen islamitische banken ook niet terecht op de conventionele interbancaire markt omdat deze gebaseerd is op rente-instrumenten. Om dezelfde reden past ook de *lender of last resort*-functie van een centrale bank niet in het concept. Hieruit volgt dat het monetaire beleid in een volledig islamitisch systeem niet via het rente-instrument kan worden uitgevoerd. Indien een economie slechts in bescheiden mate afhankelijk is van islamitisch bankieren, zal dit verschijnsel geen significante implicaties hebben voor het monetaire beleid.

Het islamitisch plichtenrecht is opgebouwd uit verscheidene onderdelen. In de eerste plaats is er de koran, met bepalingen waaraan iedere moslim moet voldoen. Verder geldt de *hadith*, de beschrijving van het leven van Mohammed, als leidraad voor moslims. Daarnaast zijn de *qiyas*, de redeneringen bij de analogie, en de *idjma*, de overeenstemming van de gemeente, relevant. Ten slotte zijn de *fatwas* van belang. Dit zijn uitspraken van hoge geestelijken over verschillende zaken. Vaak zijn dit geboden of verboden.

De kern van de *sharia* is de koran. In de koran wordt op verscheidene plaatsen het vragen van rente verboden. Zo staat in Soera 2 geschreven:

‘zij die rente opstrijken,
zullen niet anders opstaan
dan zoals opstaat hij die de satan omstoot door aanraking.
Dat is omdat zij zeiden:
de handel is hetzelfde als rente, maar Allah
heeft de handel vergund gemaakt
en de rente verboden...’
(Soera 2, 275)

In Soera 3 staat het nog directer:

‘O gij die gelooft,
strijkt niet de rente op
met veelvuldige verdubbeling
en vreest Allah
opdat gij wellicht wél zult varen.’
(Soera 3, 130)

Een deel van de moslims is van mening dat het verbod geldt voor woekerrente en niet voor een redelijke rentevergoeding. Dit is een kwestie van interpretatie.² Als *riba* afgeleid wordt van *arba* (= woeker) dan betekent het dat alleen woekerrentes verboden zijn. Als *riba* afgeleid wordt van *raba* (= vergroting van welvaart) dan is elke rentevorm geheel verboden. In de praktijk lijkt deze laatste variant het meest toegepast te worden bij de ontwikkeling van islamitische financiële producten.

Het ethische concept achter islamitisch bankieren, het verbod op het vragen van rente op het uitlenen van geld, is oud. De meeste (monotheïstische) godsdiensten hebben moeite met rente en ook filosofen en socialisten hebben zich er negatief over uitgelaten. De Griekse filosoof Plato beschouwde het vragen van rente als een bedreiging voor de stabiliteit van zijn ideale staat, terwijl geld en handel een noodzakelijk kwaad waren voor de vorming van welvaart. Uit rente zou bezitsvorming kunnen ontstaan bij de klasse van de bewakers van de staatsorde, hetgeen hen zou kunnen corrumperen. Aristoteles maakte onderscheid tussen de gebruiks- en de ruilwaarde van een goed. Gebruikswaarde beschouwde hij als natuurlijk en ruilwaarde als onnatuurlijk. Rente strookte niet met de natuurlijke functie van geld, namelijk ruilmiddel, en was dan ook verwerpelijk. Dit concept komt overeen met de opvattingen van Marx en latere socialistische filosofen als Baudrillard. Ook in Middeleeuws Europa had men ethische bezwaren tegen geld verdienen met geld. Scholasticus Thomas van Aquino schreef dat het vragen van rente gelijk stond aan woeker. De handel mocht alleen plaatsvinden tegen een rechtvaardige prijs waarbij de prijs van een product alleen een vergoeding voor de gemaakte kosten zou mogen

bevatten en geen winstopslag. Deze ethische bezwaren tegen het vragen van rente zijn echter niet meer terug te vinden in het hedendaagse conventionele financieren.

2.2 De rol van de *sharia*-raad

Het is internationaal gebruik dat financiële producten die het predicaat ‘islamitisch’ dragen, getoetst worden door een raad van *sharia*-geleerden. Op deze manier wordt gewaarborgd dat een islamitisch financieel product ook daadwerkelijk voldoet aan de hierboven genoemde uitgangspunten. Deze geleerden hebben diepgaande kennis over de *sharia* en hebben bij voorkeur ook kennis van financiële producten. De *sharia*-raad ziet toe of het product voldoet aan de *sharia*-principes en of het product correct is vormgegeven in islamitische contractvormen. Bij de goedkeuring van een financieel product verstrekt de raad een goedkeuringsrapport aan de instelling. Dit rapport wordt ook wel *fatwa* genoemd. De *fatwa* bevat de argumentatie van de raad en beschrijft de *sharia*-regels die ten grondslag liggen aan de contractuele constructie (Thomas, 2005).

Raden van *sharia*-geleerden bestaan meestal uit een oneven aantal leden met een minimum van drie. Dit voorkomt patstellingen bij tegengestelde meningen; de raden oordelen bij meerderheid van stemmen. In een *fatwa* wordt de afweging beschreven inclusief de eventuele afwijkende mening. De *sharia*-raad kan haar uitspraken baseren op verschillende islamitische stromingen. Wereldwijd bestaat een tiental stromingen waaronder vier soennitische en twee sjiitische, uiteenlopend van uiterst liberaal tot zeer conservatief. Het kan dan ook zijn dat een *fatwa* van de ene raad is gebaseerd op een interpretatie die door andere *sharia*-raden niet wordt onderschreven met als resultaat dat de ene raad een bepaald product als *sharia-compliant* verklaart, terwijl de andere raad hetzelfde product verwerpt. Voor veel islamitische financiële vraagstukken is er overigens voldoende consensus bereikt (Sinke, 2007).

De complexiteit van de vormgeving van producten – naar zowel de *sharia* als de verschillende nationale rechtssystemen – leidt in een aantal gevallen tot een intensief proces waarbij veel inventiviteit wordt gevraagd van productontwikkelaars en *sharia*-geleerden. De kosten voor een *fatwa* kunnen dan ook aanzienlijk zijn. Daarmee vertegenwoordigt een *fatwa* voor financiële ondernemingen een bepalend deel van de waarde van het product. Financiële ondernemingen geven de *fatwa*'s op hun producten zelden prijs. Cliënten krijgen de *fatwa* daarom slechts deels (samenvatting) dan wel alleen ter inzage aangeboden op het kantoor van de instelling.

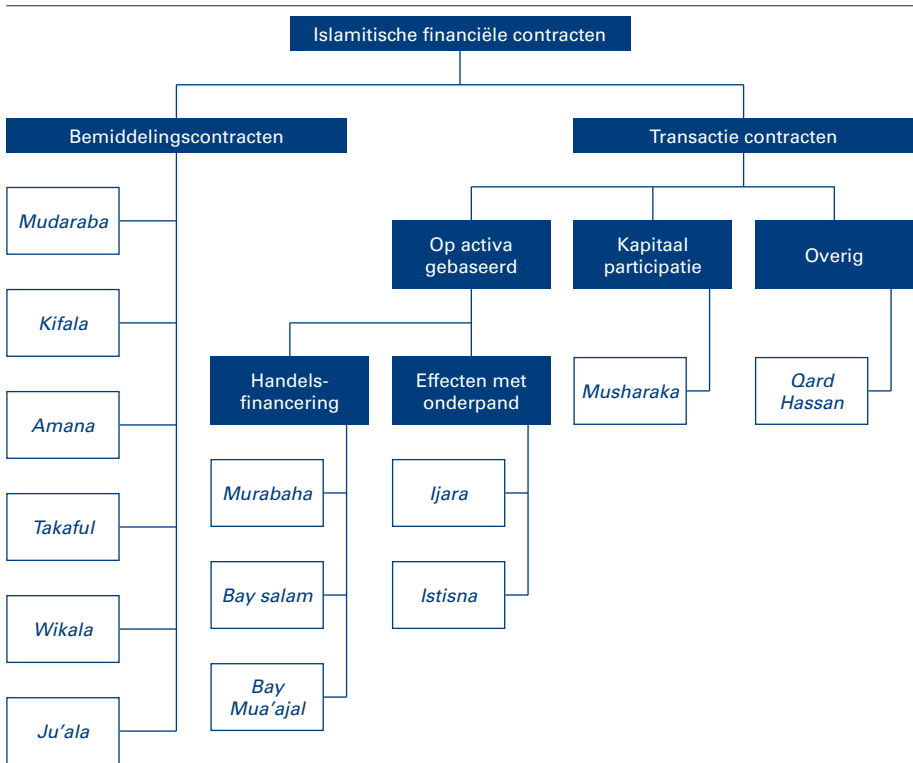
Naast de goedkeuring van islamitische financiële producten, beoordeelt de *sharia*-raad eveneens het bedrijfsproces op de *sharia*-beginselen. Bij dit laatste moet worden gedacht aan het productontwikkelingsproces, de financieringsmethode, het verkoopproces en de administratieve afhandeling. Meestal komt de raad voor de beoordeling van het doorlopende bedrijfsproces periodiek bijeen. De rol van de *sharia*-raad is vergelijkbaar met een raad van toezicht bij een conventionele financiële instelling.

Voor de inrichting van de bedrijfsvoering bestaan overigens uitgebreide handboeken en verordeningen die samengesteld zijn door *sharia*-geleerden binnen de internationale islamitisch financiële gremia, zoals de Islamic Financial Services Board, de Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions en de International Islamic Rating Agency.

2.3 Islamitische financiële contracten

Islamitische financiële contracten kunnen worden onderverdeeld in twee categorieën: transactie- en bemiddelingscontracten (figuur 1). Bij transactiecontracten gaat het om transacties in handelswaar en de financiering van economische activiteiten. Bemiddelingscontracten bevorderen een efficiënte en transparante uitvoering van deze transactiecontracten. Gecombineerd bieden deze contracten samen een breed scala van instrumenten met verschillende doeleinden, looptijden en risicocategorieën (El-Hawary, Grais en Iqbal, 2004, p. 7).

Figuur 1 Overzicht islamitische financiële contracten



Bron: El-Hawary et al. (2004, p. 7).

Transactiecontracten zijn te onderscheiden in contracten met een korte looptijd en een laag risico (*Murabaha*) en contracten met een korte tot middellange looptijd en een hoog risico (*Musharaka*). Bij de eerste groep contracten is veelal sprake van een opslag, terwijl bij de laatste groep sprake is van winst- en verliesdeling. In de praktijk kan deze opslag bestaan uit een vergoeding voor de service en administratiekosten, het kredietrisico en het gebruik van het gefinancierde goed. In sommige gevallen wordt eveneens een vergoeding voor de inflatie berekend (Vogel en Hayes, 1998, p. 203; en Visser, 2004, pp. 23 en 33). In hoeverre deze opslag wezenlijk verschilt van rente is dan ook moeilijk te duiden. In het geval waar moslims van mening zijn dat het verbod alleen geldt voor woekerrente en niet voor een redelijke rentevergoeding zijn de verschillen nog kleiner. Overige transactiecontracten zijn gebaseerd op leasecontracten (*Ijara*). Bij bemiddelingscontracten verschillen de looptijd en het risico met die van de transactiecontracten. Zo wordt bij een bemiddelingscontract als een *Mudaraba*-contract alleen de winst tussen de kapitaalverstrekker en -vrager verdeeld. Het verlies komt voor rekening van de kapitaalverstrekker. Met de overige bemiddelingscontracten als *Kifala*, *Amana*, *Takafal*, *Wikala* en *Ju'ala* worden financiële diensten verleend zoals verstrekking van adviezen, garanties en verzekeringen.

2.4 Veel voorkomende contracten

De meest voorkomende islamitische financiële constructies voor financiering van verschillende activiteiten zijn *Murabaha* (opslag), *Ijara* (leasing), *Musharaka* (partnerschap), *Mudaraba* (partnerschap) en *Sukuk* (obligatie). Tabel 1 biedt een overzicht van de contracten dat per financieringsvorm veelal wordt gebruikt. Bij woningfinanciering, consumptief krediet en financiering van duurzame goederen gaat het vooral om *Murabaha*-, *Ijara*- en *Musharaka*-contracten, bij handelsfinanciering en durfkapitaalachtige investeringen vooral om *Murabaha*-, *Musharaka*- en *Mudaraba*-contracten (zie onder meer Vogel en Hayes, 1998; en Visser, 2004).

Op een balans van een islamitische bank staan aan de passivakant overwegend zogenoemde islamitische beleggingsrekeningen op basis van *Mudaraba*- en *Musharaka*-contracten en in mindere mate nominaal gegarandeerde deposito's. Aan de activakant staan overwegend (materiële) goederen die via huurkoop-achtige (bijvoorbeeld *Murabaha* en *Ijara*) constructies (circa 70-80 procent van de balans) voor een klant zijn aangeschaft, en durfkapitaalachtige investeringen (veelal *Mudaraba*- en *Musharaka*-contracten).

Murabaha

Murabaha is een financieringsvorm waarbij de kredietverstrekker het (on)roerend goed koopt en daarna doorverkoopt met een opslag aan de klant. Soms komt het voor dat de klant als agent van de kredietverstrekker het (on)roerend goed koopt. Dit om te voorkomen dat na aankoop van het goed door de kredietverstrekker onenigheid kan ontstaan over de kwaliteit van het goed tussen de kredietverstrekker en de klant.

Tabel 1 Overzicht producten en contracten in islamitisch financieren

	Type contract				
	<i>Mura- baba</i>	<i>Ijara</i>	<i>Musha- raka</i>	<i>Muda- raba</i>	<i>Sukuk</i>
	(opslag)	(leasing)	(partnerschap)		(obligatie)
<i>Financiering (on)roerende goederen</i>					
Hypotheek	✓	✓	✓	-	-
Consumptief krediet	✓	✓	✓	-	-
Duurzame goederen	✓	✓	✓	-	-
Werkkapitaal	✓	-	✓	-	-
Handelsfinanciering	✓	-	-	-	-
<i>Investerings</i>					
Korte looptijd	-	-	-	✓	-
Lange looptijd	-	-	✓	-	✓
<i>Sparen</i>					
Spaarrekening	-	-	✓	✓	-
Beleggingsrekening	-	-	✓	✓	-

De *Murabaha*-contractvorm kent twee transacties: de transactie van de aankoop van het (on)roerend goed door de kredietverstrekker en de transactie door verkoop aan de klant. De klant betaalt de aankoopprijs plus de berekende opslag in termijnen terug aan de kredietverstrekker. De kredietverstrekker kan eigenaar blijven van het (on)roerend goed totdat de laatst verschuldigde termijn door de koper is voldaan, maar kan het (on)roerend goed ook direct leveren aan de koper. De *Murabaha*-overeenkomst is in beginsel niet tussentijds opzegbaar, maar partijen kunnen anders overeenkomen bijvoorbeeld wanneer de koper zijn huis tussentijds wil verkopen. In dat geval is het aan de kredietverstrekker om te bepalen of hij instemt met een lager eindbedrag dan eerder afgesproken. In geval de koper zijn termijnen niet tijdig voldoet, kan er overigens geen boete worden opgelegd door de kredietverstrekker. Een reden hiervoor is dat het risico op wanbetaling reeds in de winstopslag is verdisconteerd. Hierdoor is geen ruimte voor het opleggen van een aanvullende boete voor niet of niet tijdige nakoming van betalingsverplichtingen door een klant.

Ingeval een klant wel in staat is om zijn betalingsverplichtingen na te komen, maar dit toch weigert, kan nakoming juridisch worden afgedwongen. De rechtbank zou in dat geval eventueel ook een boete kunnen opleggen. *Sharia*-geleerden zijn het hier echter niet over eens, sommige stellen dat het alleen mogelijk is als de boete ten goede komt aan een goed doel.

Ijara

Een *Ijara*-contract is vergelijkbaar met een leaseconstructie, waarbij het juridisch eigendom berust bij de verhuurder. Dit betekent dat het (on)roerend goed tijdens de contractperiode op de balans van de kredietverstrekker staat. Het gebruiksrecht ligt bij de klant. De klant betaalt hiervoor periodiek een vast bedrag aan de kredietverstrekker. Een *Ijara*-overeenkomst is een niet opzegbare overeenkomst, hetgeen overigens niet uitsluit dat partijen tussentijds anders zouden kunnen overeenkomen. Bij de *Ijara wa-igtina* wordt de klant na het voldoen van de laatste termijn juridisch eigenaar van het (on)roerend goed. Voor beide vormen geldt dat net als bij het *Murabaha*-contract een kredietverstrekker in principe bij wanbetaling geen boete kan opleggen aan de klant.

Musharaka

Bij een *Musharaka*-financiering van een (on)roerend goed gaan de kredietverstrekker en de klant samen een partnerschap aan en nemen beiden een aandeel in het (on)roerend goed. Daarmee wordt de klant mede-eigenaar van het (on)roerend goed. Vervolgens betaalt de klant periodiek een vast bedrag aan de kredietverstrekker waarmee de klant een steeds groter deel van het eigendom verkrijgt. Op deze wijze vergroot de klant geleidelijk zijn/haar aandeel in het (on)roerend goed en gaat het eigendom geleidelijk over naar de klant.

Indien het om financiering van een lange termijninvestering gaat, dan nemen twee of meer partijen een deelneming in deze investering. Op basis van een vooraf bepaalde verdeelsleutel wordt de winst of het verlies voor de contracttermijn onderling verdeeld.

Mudaraba

Mudaraba-financiering is eveneens gebaseerd op een partnerschapcontract. De kredietverstrekker verstrekt het kapitaal aan een ondernemer die verantwoordelijk is voor het management van het investeringsproject. De kredietverstrekker is vergelijkbaar met een slapende eigenaar. Hierbij kan de kredietverstrekker vooraf wel beperkingen opleggen aan de ondernemer (zogenoemde *restricted Mudaraba*). Anders dan bij *Musharaka*-contracten wordt alleen de winst tussen de kredietverstrekker en de ondernemer op basis van een vooraf bepaalde verdeelsleutel onderling verrekend. Het verlies komt volledig voor rekening van de kredietverstrekker en niet voor de ondernemer. Volgens de islam kan een persoon namelijk niet iets verliezen dat hij/zij niet bezit.

Islamitische beleggingsrekeningen

Bij islamitische beleggingsrekeningen gaat het om een partnerschap tussen een rekeninghouder en een bank waarbij de vergoeding aan de rekeninghouder is gebaseerd op winst- en verliesdeling. De rekeninghouder verstrekt kapitaal aan de bank. Op basis van het contract komt het verlies deels (*Musharaka*) of geheel (*Mudaraba*) voor rekening van de rekeninghouder. In de praktijk wordt het rendement veelal genor-

maliseerd door het gelijkmatig uitsmeren van de winst voor verschillende termijnen. Praktisch betekent dit dat de rekeninghouder bij opvraag minimaal de nominale hoofdsom van de ingelegde middelen krijgt.

Sukuk

Een andere veel voorkomende manier om investeringen te financieren is de *Sukuk*. Een *Sukuk* is een door activa gedekt financieel certificaat en heeft veel weg van een conventionele obligatie. Een *Sukuk* betaalt echter geen rente uit. Daarentegen wordt het inkomen door de onderliggende activa voortgebracht.

Een *Sukuk* kan op verschillende manieren worden geconstrueerd. Eén van de meest bekende structuren betreft de *Ijara Sukuk*. Deze bestaat uit drie transacties. De partij die de financiële middelen nodig heeft, verkoopt haar activa aan een hiervoor opgezet zogenoemde Special Purpose Vehicle (spv). De spv financiert de aankoop door de uitgifte van de *Sukuk*. De tweede transactie betreft een lease. De spv verhuurt de activa aan de voormalige eigenaar. De hieruit voortvloeiende kasstromen vallen toe aan de *Sukuk*-houders. De derde transactie betreft de terugkoop van de activa door de voormalige eigenaar aan het einde van de looptijd.

3 Ontwikkeling islamitische financiële dienstverlening

3.1 Ontstaansgeschiedenis

3.1.1 Oorsprong

Het denken over islamitische financiële producten laaide op in de jaren veertig en vijftig van de vorige eeuw met de dekolonisering en de stichting van onafhankelijke islamitische natiestaten. Pakistan, gesticht in 1947, heeft een pioniersrol gespeeld in de zoektocht naar de islamitische identiteit en de invulling daarvan in een islamitische staatsinrichting. Daarbij werd ook nagedacht over de invulling van de islamitische identiteit in de financiële sector (Ahmad, 1952; en Hans, 1952).

Het was dan ook in Pakistan dat voor het eerst een bank verscheen die volledig in overeenstemming met de *sharia*-principes krediet verleende. Bij de kredietverstrekking vroeg de bank in plaats van rente een kleine vergoeding om de operationele kosten te dekken. Het succes, in termen van een groeiende kredietportefeuille, werd later haar ondergang. De alsmaar groeiende kredietvraag kon uiteindelijk niet worden gefinancierd door de geldinleg en daarom moest de bank uiteindelijk haar kredietverstrekking stoppen.

Het duurde niet lang voordat nieuwe pogingen werden ondernomen om islamitische financiële instellingen op te richten. Opnieuw was het zoeken naar de islamitische identiteit in het postkoloniale tijdperk een belangrijke drijfveer. In 1963 opende de islamitische spaarbank Mit-Ghamr in Egypte haar deuren. Ondanks haar populariteit moest deze bank om (politieke) redenen sluiten; zij maakte in 1972 een doorstart onder de naam Nassar Social Bank. Ook in Maleisië werden in 1963 islamitische financiële instellingen opgericht.

3.1.2 Regionale uitbreiding

In het begin van de jaren zeventig van de vorige eeuw kreeg de ontwikkeling van islamitisch geïnspireerde financiële instellingen een belangrijke impuls. De eerste oliecrisis in 1973, waarbij de olieprijs verviervoudigde en kapitaal het Midden-Oosten binnenstroomde, verhoogde de welvaart aanzienlijk. Een groot deel van deze oliedollars stroomde via westerse banken in Londen en New York in de vorm van leningen naar ontwikkelingslanden. Een ander deel werd aangewend om islamitische financiële instellingen op te richten om de sociale en economische ontwikkelingen

in islamitische landen te stimuleren (Visser, 2004, p. 54). De regionale uitbreiding van islamitisch bankieren nam een hoge vlucht: Dubai in 1975, Koeweit in 1977, Bangladesh in 1983, etcetera. Een extra impuls gaf de stichting van de Islamitische Republiek Iran in 1979. Ook werd er meer samengewerkt tussen de verschillende landen op het gebied van islamitische financiële producten. Met als resultaat dat in 1975 de multilaterale Islamic Development Bank werd opgericht. Deze multilaterale bank heeft tot doel om de sociale en economische ontwikkeling in islamitische landen te steunen (Hassan en Zaher, 2001).

De ontwikkeling van islamitisch verzekeren als bedrijfstak bleef achter bij die van islamitisch bankieren. Er werd namelijk pas later voldoende consensus bereikt over een specifieke interpretatie en vorm van islamitisch verzekeren. Volgens sommige geleerden was het conventioneel verzekeren vooral in strijd met *gharar* en *maysir*. Daarentegen beweerden anderen dat verzekeringscontracten via de wet van de grote getallen op geaggregeerd niveau weinig onzekerheid bevatten. Eind jaren zeventig was het overgrote deel van de geleerden het eens over een vorm van islamitisch verzekeren, genaamd *Takaful*, die sterk lijkt op het principe van onderling verzekeren (Vogel en Hayes, 1998, pp. 150-154; en Visser, 2004, pp. 39-41). Hierna is de belangstelling voor islamitische verzekeringsproducten toegenomen.

Alleen Iran, Pakistan en Soedan kennen een volledig islamitische financiële sector. Maleisië kent een duaal systeem, waarbij naast de islamitische ook een conventionele financiële sector bestaat. De conventionele banken worden uit hoofde van de Maleisische 'Banking and Financial Institutions Act' (BAFIA) uit 1989 gereguleerd. Islamitische banken vallen eveneens onder deze wet. Bovendien moeten islamitische financiële activiteiten voldoen aan alle burgerlijke wetten en de *sharia*. De wet die dit accommodeert, de 'Islamic Banking Act' uit 1983, is een hybride vorm van de BAFIA-wetgeving en de plichtenleer de *sharia* (Maysami en Low, 1998).

3.1.3 Mondiale uitbreiding

Vanaf de jaren negentig van de vorige eeuw kwamen islamitische financiële producten ook in Europa en de Verenigde Staten op de markt. Deze opkomst van islamitische financiële dienstverlening is gekoppeld aan de migratie van moslims naar Europa en de Verenigde Staten. In Frankrijk en Engeland, kwamen veel islamitische migranten uit de oude koloniën als gastarbeiders; in andere landen, zoals Nederland en Duitsland, is deze koloniale binding minder sterk. Inmiddels zijn er in Europa miljoenen migranten uit de islamitische wereld die behoefte hebben om hun islamitische identiteit vorm te geven. Steeds meer conventionele financiële instellingen spelen hierop in. Voorbeelden in Europa zijn Deutsche Bank, HSBC en Lloyds TBS.

In Europa, in het bijzonder het VK, zijn enkele islamitische financiële instellingen actief. Hieronder bevindt zich de National Bank of Pakistan (NBP) die islamitische hypotheek aanbiedt. Ook de Bahrein Middle East Bank (BMEB) is actief. Daarnaast biedt de Islamic Bank of Britain (IBB) verscheidene financiële consumentenproducten aan en richten de European Islamic Investment Bank (EIIB) en de Bank of London

and the Middle East (BLME) zich op het zakensegment. De islamitische financiële instellingen in Europa zijn vooral lokaal georiënteerd.

Stimulerend voor de verdere ontwikkeling van het islamitisch financieren zijn tot slot ook de staatsfondsen van Dubai en Qatar. Gedreven door een aanhoudend hoge olieprijs en het bewustzijn dat economisch succes van kleine oliestaten voor de lange termijn afhangt van economische diversificatie, nemen zij zeer actief belangen in (financiële) ondernemingen in de gehele wereld. Deze fondsen zoeken expansie buiten de golfregio en construeren waar mogelijk hun beleggingen op islamitische grondslag.

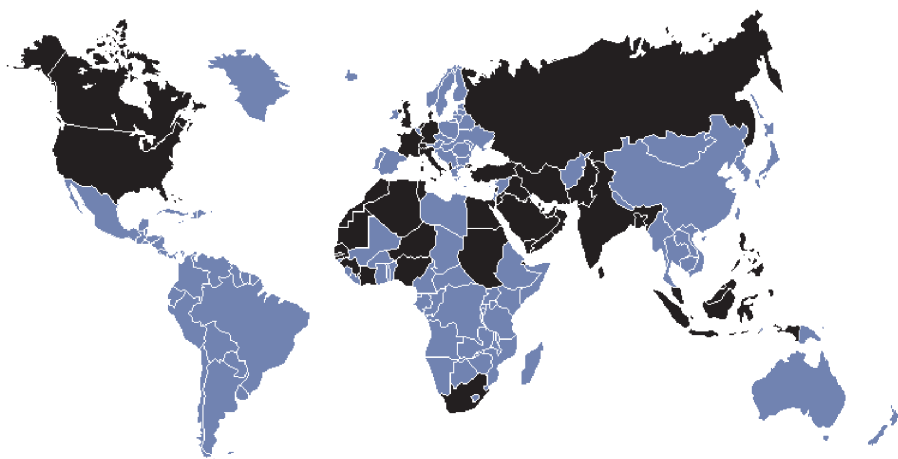
3.2 De markt voor islamitisch financiële producten

3.2.1 *Mondiaal*

De opkomst van het islamitisch financieren eind jaren negentig heeft geresulteerd in een vrijwel wereldwijd aanbod van islamitische financiële producten (zie figuur 2).

Recente analyses schatten de wereldwijde activa van circa driehonderd islamitische financiële instellingen op ruim USD 300 miljard eind 2006; dit is exclusief het beheerd vermogen van USD 400 miljard (KPMG, 2006). De geschatte wereldwijde jaarlijkse groei van islamitisch financieren is 15 procent en benadrukt de toenemende rol van islamitische financiële dienstverlening in de wereldwijde financiële sector. Echter, in vergelijking met de omvang van de globale financiële sector is de internationale islamitische financiële sector nog steeds een nichemarkt.

Figuur 2 Wereldwijd aanbod islamitische financiële producten



Bron: The Institute of Islamic Banking and Insurance (www.islamic-banking.com).

Noot: In de zwart gekleurde landen worden islamitische financiële producten aangeboden.

3.2.2 *Verenigd Koninkrijk*

Islamitische financiële producten krijgen een vaste voet aan de grond in Europa, en in het bijzonder in het VK. Daarop wijzen de handelsactiviteiten in islamitische financiële instrumenten van grote spelers als Citigroup, Deutsche Bank, HSBC (via haar dochter Amanah), Lloyds TBS en UBS, de oprichting van de retailbank IBB, actieve dochters van de BMEB en de NBP op de Britse retailmarkt, en tot slot de oprichting van de EIIB begin 2006 en BLME medio 2007. Tevens is in maart 2007 de eerste islamitische obligatielening genoteerd aan de London Stock Exchange (LSE). Deze obligatielening is uitgegeven door Dubai Islamic Bank en staat ook genoteerd op de Dubai International Financial Exchange. Na deze notering zijn er bijna maandelijks nieuwe noteringen aan de LSE geweest.

In hoeverre nieuwe islamitische banken zoals IBB, EIIB en BLME succesvol kunnen concurreren met gevestigde spelers, hangt af van de mate waarin zij hun marktaandeel kunnen vergroten. Zo rapporteert de IBB een verlies van GBP 8,8 miljoen op een balanstotaal van ongeveer GBP 118 miljoen eind 2006, tegen GBP 6,4 miljoen op een balanstotaal van ongeveer GBP 89 miljoen in 2005. Ondanks de gerapporteerde verliezen zijn de verwachtingen ten aanzien van de toekomst positief gezien de aanzienlijke vraag binnen de Britse moslimgemeenschap. Dit blijkt uit de toename van de deposito's en kredieten met respectievelijk circa 76% en 31% in 2006 (IBB, 2007). Bovendien is het verlies bij IBB direct toe te schrijven aan opstartkosten als investeringen in personeel en het opzetten van hun branchenetwerk. De verwachting is dat deze kosten in de toekomst zullen afnemen, terwijl de inkomsten zullen stijgen dankzij de toenemende vraag van consumenten. De EIIB staat voor dezelfde uitdaging om haar inkomsten te vergroten. Voorlopige resultaten laten een groei van het balanstotaal zien met 17% tot GBP 236 miljoen eind 2007. Tegelijkertijd zijn de deposito's bijna verdubbeld van GBP 49 miljoen in 2006 naar GBP 90 miljoen in 2007. Ook het bedrijfsresultaat voor belastingen is sterk gestegen met 155% naar GBP 4,8 miljoen.

De ontwikkeling van de islamitische financiële markt wordt verder gestimuleerd door een 'big push' van de regering. De reden hiervoor is dat Londen zich wil profileren als islamitisch financieel centrum van Europa. Momenteel overweegt de Britse regering de uitgifte van een islamitische obligatielening. Ook heeft zij investeringen gedaan om wettelijke belemmeringen voor de ontwikkeling van islamitische financiële producten op te heffen. Daarbij is de dubbele overdrachtsbelasting bij islamitische hypotheekleningen geschrapt. Deze ontstond uit de islamitische constructie waarbij een huis eerst wordt aangekocht door de bank en vervolgens met winststopslag (in plaats van rente) wordt doorverkocht aan de klant. Daarbij vinden twee verkooptransacties plaats en zou tweemaal de overdrachtsbelasting moeten worden geheven, hoewel van langdurig eigendom van de bank meestal geen sprake is. Ook heeft het Britse ministerie van Financiën, in nauwe samenwerking met de toezichthouder FSA, de wet aangepast om bepaalde islamitische contractvormen van hypotheekleningen onder het financieel toezicht te laten vallen.

3.2.3 Nederland

Nederland telt een kleine miljoen moslims. De potentiële vraag lijkt aanzienlijk. Een aantal financiële ondernemingen biedt islamitisch financiële beleggingsproducten aan. Daarnaast hebben enkele financiële ondernemingen interesse getoond in de mogelijkheden van islamitische financiële dienstverlening. Hieronder worden achtereenvolgens de karakteristieken van de vraagzijde, de aanbodzijde en de institutionele belemmeringen beschreven.

De vraag

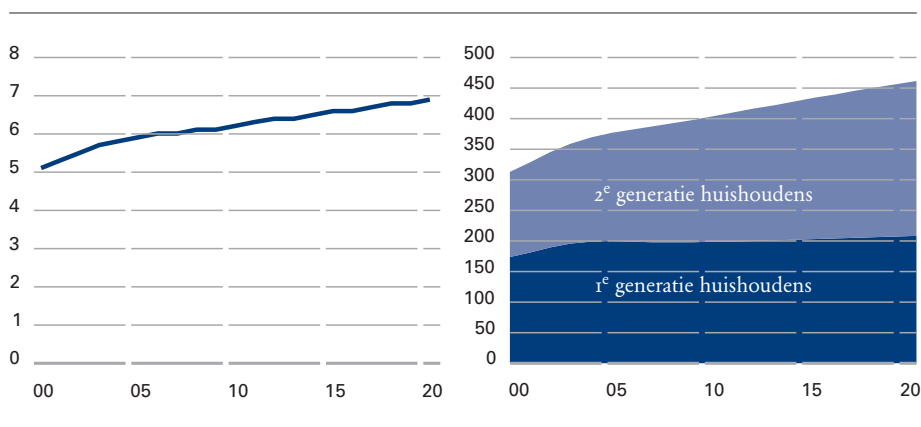
De laatste jaren staat de islamitische hypotheek het meest in de belangstelling. Naast eventuele islamitische woningfinanciering is op de retailmarkt wellicht ook ruimte voor islamitische autofinanciering, nominaal gegarandeerde deposito's en een soort van beleggingsrekening waar de winst en verlies tussen de islamitische financiële instelling en de rekeninghouder wordt gedeeld. In hoeverre het midden- en kleinbedrijf binnen de moslingemeenschap behoefte heeft aan islamitische financiering is moeilijk in te schatten.

De potentiële vraag naar financiële dienstverlening op een islamitische grondslag zal naar verwachting de komende jaren stijgen als gevolg van onder meer een toename van het aantal moslims. De prognose op basis van CBS-cijfers is een stijging van de relatieve omvang van moslims als percentage van de totale bevolking van 6% in 2007 naar circa 7% in 2020 (grafiek 1). Vooral de tweede generatie huishoudens, gedefinieerd als de personen die in Nederland zijn geboren en ten minste één in het buitenland geboren ouder hebben, lijken interesse te hebben voor financiële producten en dan bij voorkeur met een islamitische grondslag. Dit valt onder meer af te leiden uit de belangstelling van deze groep bij de bijeenkomsten en congressen over

Grafiek 1 Omvang moslims in Nederland

a) In % van de Nederlandse bevolking

b) Eerste en tweede generatie huishoudens (x1000)



Bron: CBS en DNB.

islamitisch financiële producten. Naar verwachting zal het aantal tweede generatie huishoudens toenemen van 189.000 in 2007 tot naar schatting 253.000 in 2020.

Niet alleen de relatieve omvang van de moslimpopulatie is een belangrijke determinant van de potentiële vraag. Ook sociaal-economische factoren spelen mee zoals het inkomens- en opleidingsniveau, geloofsovertuiging, kennis en vertrouwen. Het geschatte bruto-inkomen voor een tweede generatie moslim huishouden is tussen 2000 en 2005 met 14% toegenomen tot ongeveer EUR 34.800 (tabel 2). Ter vergelijking, het bruto-inkomen voor autochtone huishoudens is in dezelfde periode met 18% gestegen tot EUR 51.300. Voor wat betreft het opleidingsniveau komt uit de integratiemonitor van het CBS (2007) naar voren dat met name niet-westerse allochtonen gemiddeld in alle stadia van de onderwijsloopbaan slechter presteren dan autochtonen. Uit deze studie blijkt dat de prestaties van niet-westerse allochtonen wel steeds meer in lijn komen met die van autochtonen. Als deze trendmatige ontwikkeling zich ook uitdrukt in een verdere stijging van het inkomensniveau van moslims dan zal dit de potentiële vraag verder vergroten. Stijgende inkomens biedt deze groep moslims meer ruimte om te sparen en te beleggen, alsmede toenemende mogelijkheden voor de aanschaf van een eigen huis.

De daadwerkelijke vraag naar islamitische financiële producten hangt samen met de mate waarin moslims hun geloof praktiseren. Hierbij speelt de ontwikkeling van de tweede generatie moslims een centrale rol, omdat zij de belangrijkste doelgroep voor islamitische financiële producten lijken te zijn. Deze generatie, geboren en getogen in Nederland, is deels opgevoed met traditionele waarden van hun ouders. De tweede generatie heeft een minder sterke band met het geboorteland van hun ouders, maar heeft wel veel behoefte aan identiteit in de Nederlandse samenleving. Voor de ontwikkeling van een eigen identiteit kan het geloof belangrijk zijn. In die identiteitsbehoefte kunnen islamitische financiële producten voorzien.

Aan de andere kant maken islamitische financiële producten geen deel uit van de traditionele waarden van de eerste generatie moslims in Nederland. In Turkije en

Tabel 2 Schatting van bruto-inkomen per moslim huishouden

In EUR 1000

	Moslims		Autochtonen	
	Totaal	1 ^e generatie	2 ^e generatie	
2000	31,2	31,2	30,5	43,5
2001	33,1	33,1	33,1	46,1
2002	33,9	34,0	34,0	47,9
2003	34,0	33,9	34,7	48,9
2004	34,8	34,9	33,8	50,6
2005	35,3	35,4	34,8	51,3

Bron: CBS en DNB.

Marokko, herkomstlanden van de meeste moslims in Nederland, was islamitisch bankieren tot voor kort ongebruikelijk. De eerste noch de tweede generatie moslims in Nederland is dus bekend met dergelijke producten.

Ook kan de sociale structuur van de diverse moslim gemeenschappen een rol spelen bij de vraag naar islamitische financiële producten. De sociale structuur tussen bijvoorbeeld moslims van Marokkaanse en Turkse afkomst verschilt. De eerste groep kent een meer losse sociale structuur, die een snelle verspreiding van kennis over islamitische financiële producten minder bevordert, terwijl de laatste groep juist een zeer hechte sociale gemeenschap vormt waardoor deze kennis mogelijk sneller wordt verspreid. Het tempo waarmee de kennis over islamitische financiële producten wordt verspreid, kan de vraag naar islamitische financiële producten beïnvloeden.

In dit verband wordt opgemerkt dat de laatste tijd speciale bijeenkomsten over islamitisch financieren worden georganiseerd door netwerkorganisaties binnen de moslimgemeenschap waar ook veel moslims van Marokkaanse afkomst aan deel nemen. Daarnaast is een ontwikkeling gaande waarbij islamitische producten en diensten op steeds meer onderscheidende wijze worden verkocht. Zo kent *halal*-vlees tegenwoordig een eigen *halal*-certificaat dat duidelijk zichtbaar is. Ook kan het internet een grote rol spelen bij het verspreiden van de kennis over islamitische financiële producten. Zo zijn er speciale websites voor moslims waar zij met elkaar discussiëren en kennis uitwisselen over diverse onderwerpen.

Het aanbod

Ook vanuit de gevestigde financiële ondernemingen is er interesse voor islamitische financiële dienstverlening. In 2004 en 2006 hebben ABN AMRO en Rabobank de potentie van islamitisch bankieren onderzocht. ABN AMRO heeft een gestructureerd beleggingsproduct gelanceerd, het LLB Top 20 Middle East Total Return Index Certificate. Dit product is in april 2007 op de markt gebracht met een omvang van EUR 5 miljoen en heeft begin oktober een tweede tranche gekend van EUR 45 miljoen. Met hypotheekproducten is ABN AMRO niet gekomen. De Rabobank heeft de potentiële vraag naar islamitische hypotheekproducten op circa 200.000 huishoudens geschat (Parool, 2006) en experimenteert daarnaast met spaarrekeningen waar de spaarrente aan goede doelen wordt geschonken. Ten slotte heeft Barclays in januari 2008 een drietal islamitische beleggingsproducten op de Amsterdamse beurs geïntroduceerd. Deze beleggingsproducten, zogenoemde *trackers*, volgen de bewegingen van verschillende islamitische indices.

Institutionele belemmeringen

Het aanbod van islamitische financiële producten komt in sommige Europese landen waaronder Nederland evenwel niet of amper tot stand. Een voorbeeld hiervan is de islamitische hypotheek. Hoewel marktonderzoek wijst op de potentiële interesse hiervoor, is deze hypotheek nog niet in Nederland van de grond gekomen vanwege de volgende institutionele belemmeringen:

- Een islamitische hypotheek kent geen rente. Daardoor komt deze hypotheek in beginsel niet in aanmerking voor de hypotheekrenteaftrek. Met als gevolg dat het fiscale voordeel hiervan voor een huishouden wegvalt. Daardoor wordt dit product substantieel duurder dan een conventionele hypotheek. Dit probleem is niet aan de orde in andere Europese landen, die geen hypotheekrenteaftrek kennen. Voor een succesvolle introductie van een islamitische hypotheek is een oplossing van deze belemmering een noodzakelijke voorwaarde.
- Bij een aantal mogelijke vormen van islamitische hypotheek wordt het pand eerst gekocht door de bank en vervolgens (geleidelijk) doorverkocht aan de klant tegen een prijs waarin een opslag voor de gehele hypotheektermijn is besloten. Indien de tweede overdracht niet plaats vindt binnen zes maanden na de eerste overdracht, dient tweemaal overdrachtsbelasting te worden betaald, hetgeen islamitische hypotheek duurder maakt dan conventionele hypotheek. Ook hier belemmert de wetgeving de introductie van een islamitische hypotheek.
- Bij een aantal vormen van islamitische hypotheek is sprake van een stapsgewijs oplopend eigendomsrecht bij elke periodieke betaling. Om in aanmerking te komen voor de hypotheekrenteaftrek moet minimaal 50% van het eigendom in bezit van de klant zijn. Deze bepaling belemmert eveneens de introductie van een islamitische hypotheek.

4 Toezicht op islamitische financiële dienstverlening

De beginselen en de manier waarop islamitische financiële producten zijn geconstrueerd, verschillen met die van conventionele financiële producten. De specifieke contractvormen en de *sharia*-aspecten van islamitische financiële producten resulteren in andere risicoprofielen voor financiële ondernemingen. Ook verschilt de bedrijfsvoering van een islamitische financiële onderneming met die van een conventionele financiële onderneming. Deze verschillen leiden bij het prudentieel en het gedragtoezicht tot aandachtspunten op het gebied van markttoetreding (paragraaf 4.1), bedrijfsvoering (paragraaf 4.2), kapitaaltoereikendheid (paragraaf 4.3) en informatieverstrekking (paragraaf 4.4). De uitdaging is om het toezicht op islamitische financiële producten zo consistent mogelijk te houden met het toezicht op conventionele financiële producten (Witteveen en Verhoef, 2007). De analyse hieronder beperkt zich tot het islamitisch bankieren en islamitische hypotheeklen waarvoor in Nederland de meeste belangstelling lijkt te bestaan.

4.1 Markttoetreding

Voordat een financiële onderneming financiële producten kan aanbieden, moet zij een vergunning hebben verkregen van één van de financiële toezichthouders. De Nederlandsche Bank (DNB) is verantwoordelijk voor de vergunningverlening aan banken, verzekeraars, pensioenfondsen, geldtransactiekantoren en trustkantoren. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) verleent vergunningen aan beleggingsondernemingen en –instellingen en financiële dienstverleners. Hierbij toetsen beide toezichthouders onder meer op deskundigheid en betrouwbaarheid van (mede) beleidsbepalers en de bedrijfsvoering. Het reguliere toezicht van DNB richt zich op de risicobeheersing ten aanzien van de solvabiliteit en liquiditeit, de integere bedrijfsvoering en de naleving van toezichtwet- en regelgeving van de afzonderlijke onder toezicht staande instellingen. Het reguliere toezicht van de AFM richt zich met name op het gedrag van de financiële ondernemingen. Hiervoor zijn in de Wet op het financieel toezicht (Wft) normen en regels geformuleerd waaraan vergunninghoudende financiële ondernemingen doorlopend dienen te voldoen.

Alle financiële ondernemingen die een vergunning wensen aan te vragen zijn onderworpen aan dezelfde toetredingseisen die zijn opgenomen in de Wft, ongeacht hun land van herkomst, bedrijfstak of religieuze principes. Deze benadering is in overeenstemming met de doelstellingen van de Wft zoals onder meer een gelijk speelveld. Dat wil zeggen dat de Wft beoogt om nationaal, internationaal en crosssector gelijke gevallen op een gelijke wijze te behandelen.

De hierboven genoemde toetredingseisen kunnen derhalve in beginsel op alle soorten financiële ondernemingen worden toegepast. Het kan zijn dat bepaalde toetredingseisen in de praktijk verschillend worden toegepast, zodat ze beter aansluiten bij de verschillende soorten financiële ondernemingen. Een voorbeeld hiervan is dat de toetredingseisen die aan een bedrijfsvoering worden gesteld, kunnen verschillen afhankelijk van de grote en complexiteit van een instelling. Zo wordt aan de bedrijfsvoering van een eenmanszaak andere eisen gesteld dan aan de bedrijfsvoering van een grote financiële instelling. Een vergunningaanvraag van een islamitische financiële onderneming zal eveneens aan deze toetredingseisen worden onderworpen. Bij de markttoetreding vragen de toetredingseisen op het gebied van de vergunningverlening, de toetsing van (mede)beleidsbepalers op deskundigheid en betrouwbaarheid, en de bedrijfsvoering aandacht. Dit laatste komt in paragraaf 4.2 aan de orde.

Nieuwe aanbieders van islamitische financiële dienstverlening hebben met toezichtwetgeving te maken als hun activiteiten ertoe leiden dat zij onder de reikwijdte van bijvoorbeeld het begrip bank of beleggingsonderneming vallen. Daarbij kunnen zich enkele juridische complicaties voordoen. Wanneer een islamitische financiële onderneming het bankbedrijf wil uitoefenen dan moet zij aan de definitie van een bank voldoen. In de Wft wordt een 'bank' gedefinieerd als degene die zijn bedrijf maakt van (i) het buiten besloten kring aantrekken van opvorderbare gelden van andere dan professionele marktpartijen, en van (ii) het voor eigen rekening verrichten van kredietuitzettingen. Uitgangspunt bij een islamitische bank is dat zij nominaal gegarandeerde deposito's van het publiek aantrekt en daarmee aan (i) voldoet. Vanuit een juridisch perspectief kunnen echter de meest voorkomende islamitische financiële contracten ter financiering van goederen niet altijd als kredietuitzettingen worden geïnterpreteerd. Dit hangt af van de specifieke contractvorm. Wanneer sprake is van een *financial lease*-vorm, worden deze contracten als kredietuitzettingen geïnterpreteerd. Bij operationele lease of koop op afbetaling zal dit in het algemeen niet het geval zijn. Wanneer islamitische financiële contracten niet als kredietuitzettingen kunnen worden geïnterpreteerd, dan kan de islamitische financiële onderneming onder de Wft niet als 'bank' worden gekwalificeerd. Voor de islamitische beleggingsrekeningen kan de vergunning voor een bankbeleggingsonderneming uitkomst bieden. Daarvoor moet een islamitische financiële onderneming echter wel eerst een bankvergunning hebben. Reeds vergunninghoudende banken mogen in beginsel islamitische financiële producten aanbieden, mits zij aan de toezichteisen voldoen.

Ook bij het gedragtoezicht doen zich juridische complicaties voor. Vanuit het gedragtoezicht is het van belang dat financiële producten die worden aangeboden door gevestigde en nieuwe financiële ondernemingen, onder de reikwijdte van de Wft vallen. Wanneer bijvoorbeeld wordt gekeken naar kredietproducten dan is voor het gedragtoezicht de Wft-definitie van krediet van belang.³ Deze bestaat uit twee componenten, te weten geldkrediet en goederenkrediet. Een islamitische hypotheek voldoet echter niet aan deze definitie. Ten eerste krijgt een consument bij een islamitische hypotheek geen geldkrediet, maar koopt hij het huis op afbetaling. Ten tweede is evenmin sprake van goederenkrediet doordat dit betrekking heeft op roerende zaken en niet op onroerende zaken. Mocht een bestaande financiële onderneming een dergelijke islamitische hypotheek aanbieden, dan valt deze derhalve momenteel buiten de reikwijdte van het gedragtoezicht. Nieuwe aanbieders, bemiddelaars en adviseurs in deze producten kunnen daardoor geen vergunning voor financiële dienstverlener van de AFM krijgen. De reden is dat diensten als adviseren of bemiddelen alleen vergunningsplichtig zijn indien geadviseerd of bemiddeld wordt in financiële producten die onder de reikwijdte van de Wft vallen. Dit betekent dat een consument die een islamitische hypotheek afsluit in beginsel niet dezelfde bescherming geniet als in het geval van een conventionele hypotheek. Dit probleem treedt niet op bij het prudentieel toezicht. Bij het prudentieel toezicht vallen activiteiten van een bestaande financiële onderneming onder het toezicht van DNB en daarmee dus ook de eventuele verstrekking van een islamitische hypotheek.

Op dit moment zijn in Nederland geen banken die islamitische hypotheek of andere islamitische vormen van krediet verstrekken. Ook zijn er voorsnog geen bankvergunningen aan islamitische financiële ondernemingen verstrekt. Wel is bij het gedragtoezicht ervaring opgedaan met een islamitisch vormgegeven beleggingsproduct van de ABN AMRO. ABN AMRO geeft een gestructureerd beleggingsproduct uit onder de naam LLB Top 20 Middle East Total Return Index Certificate. Dit product valt onder de reikwijdte van de Wft omdat het zich kwalificeert als effect in de zin van de Wft. ABN AMRO heeft hiervoor een prospectus opgesteld die voor de introductie van het product is goedgekeurd door de AFM. De AFM heeft het prospectus van het product beoordeeld op volledigheid, begrijpelijkheid en consistentie.

Verder is bij de markttoetreding van een islamitische financiële instelling de rol van de *sharia*-raad een aandachtspunt. Bij iedere vergunningaanvraag worden de (mede)beleidsbepalers – directie en/of seniormanagement – door de vergunningverlenende toezichthouder getoetst op deskundigheid en betrouwbaarheid. Vraag hierbij is of de leden van de *sharia*-raad als beleidsbepalers kunnen worden beschouwd omdat zij invloed hebben op de besluitvorming inzake verschillende producten en dus getoetst zouden moeten worden aan de eisen van deskundigheid en betrouwbaarheid. Aangezien de *sharia*-raad optreedt als een soort van goedkeuringscomité, draagt zij niet de eindverantwoordelijkheid voor de strategie van de islamitische financiële onderneming en lijkt een toetsing derhalve niet nodig. Wel lijkt het noodzakelijk om de reikwijdte van hun adviestaken en verantwoordelijkheden expliciet vast te leggen in bijvoorbeeld de statuten van de onderneming.

4.2 Bedrijfsvoering

Bij de vergunningaanvraag alsook bij het doorlopende toezicht is voor een financiële instelling een beheerste en integere bedrijfsvoering van belang. Hierbij spelen zowel prudentiële als gedragsaspecten een rol. Ten eerste is het voor een instelling belangrijk om bedrijfsprocessen te beheersen, zodat risico's worden verminderd. Een beheerste bedrijfsvoering omvat in ieder geval (1) een duidelijke en adequate organisatiestructuur; (2) een duidelijke en adequate verdeling van taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden; (3) eenduidige rapportagelijnen en (4) een adequaat systeem van informatievoorziening en communicatie. Ten tweede is het belangrijk dat de bedrijfsvoering zodanig is ingericht dat een integere bedrijfsvoering gewaarborgd is om de integriteit van de financiële sector te bevorderen. Integriteit is naast soliditeit een voorwaarde voor een gezond financieel systeem.

De organisatiestructuur en het risicoprofiel van een islamitische financiële onderneming verschilt op een aantal punten met die van een conventionele financiële onderneming. Zo heeft een islamitische financiële onderneming een *sharia*-raad van geleerden die toetst of financiële producten voldoen aan de *sharia*. Ook worden aangetrokken middelen meestal in één grote pot beheerd (het zogenoemde *co-mingling* of funds) en weer uitgezet. Dit is één van de twee meest gangbare bedrijfsvormen voor een islamitische financiële onderneming (Errico en Farakbaksh, 1998).

Bij de toetreding tot de markt en het reguliere toezicht wordt getoetst op een integere en beheerste bedrijfsvoering. Bij de bedrijfsvoering en toetsing van financiële producten is het van belang dat voldoende *checks and balances* zijn opgenomen om eventuele risico's (met name het reputatie- en het juridisch risico) te verlagen die voortvloeien uit een niet correcte toetsing en het niet voldoen aan de *sharia*. Hier is een belangrijke rol weggelegd voor de *sharia*-raad. Mocht de (islamitische) financiële onderneming besluiten om gebruik te maken van een externe *sharia*-raad dan zullen andere interne commissies moeten waarborgen dat aan de *sharia* wordt voldaan. Het is overigens niet aan de toezichthouders om een oordeel te vellen over de *sharia*-aspecten en daarmee te toetsen of de financiële dienstverlening voldoet aan de *sharia*.

Ter voorkoming van eventuele belangenverstremming is een overlap van geleerden in diverse *sharia*-raden een tweede aandachtspunt voor het toezicht. Door een beperkt aantal *sharia*-geleerden is de kans daarop groot. Een voorbeeld hiervan is de huidige samenstelling van de *sharia*-raden van de islamitische banken IBB en de EIB in het VK: de *sharia*-raad van de IBB bestaat uit twee leden die ook in de vierkoppige *sharia*-raad van de EIB zitten, en één geleerde uit de *sharia*-raad van EIB heeft eerder in die van de IBB gezeten.

In het toezicht, in het bijzonder bij het gedragstoezicht, kan hierbij de nadruk worden gelegd op transparantie over de rol en samenstelling van de *sharia*-raad, alsook hun nevenactiviteiten. Zo kunnen eventuele reputatie- en juridische risico's worden verminderd. Het uitgangspunt is dat een consument erop kan vertrouwen

dat een financiële onderneming daadwerkelijk voldoet aan de *sharia* als zij dit zegt. Door transparantie kan de consument een weloverwogen keuze maken. Uit de praktijk blijkt dat transparantie niet altijd vanzelfsprekend is. Zo verstrekken sommige islamitische financiële instellingen op hun websites geen enkele informatie over hun *sharia*-raad, in tegenstelling tot bijvoorbeeld de Britse banken EIBB en IBB.

Een derde aandachtspunt is het *co-mingling* van fondsen. Een dergelijke bedrijfsvorm kan resulteren in ondoorzichtige transacties waarvan niet duidelijk is welke middelen bij welke cliënten dan wel begunstigden behoren. Vanuit het oogpunt van integriteitsrisico's vraagt deze bedrijfsvorm bijzondere aandacht van toezicht (ken uw klant, zorgplicht, fraude, maar ook met het oog op crediteurenbescherming). Een adequate administratie van geldstromen verlaagt het integriteitsrisico. Bovendien kan meer transparantie de marktdiscipline van de rekeninghouders bevorderen.

Een vierde aandachtspunt is de zogenoemde *zakat*. De *zakat* zijn verplichte aalmoezen, die islamitische financiële ondernemingen over hun initiële kapitaal, hun reserves en winsten moeten afdragen. Sinds de aanslagen van 11 september 2001 is er meer aandacht voor de risico's verbonden aan liefdadigheidsinstellingen en zijn deze instellingen meerdere malen in verband gebracht met terrorismefinanciering. Hierbij speelt ook het reputatierisico een rol. Dit geldt in beginsel voor iedere financiële onderneming die transacties verricht voor of naar liefdadigheidsinstellingen. Het verschil is echter dat islamitische financiële ondernemingen dit geïnstitutionaliseerd hebben en op grote schaal doen. In dit verband is een goede administratie en bedrijfsvoering van belang om geldstromen via de *zakat* inzichtelijk te maken, zodat altijd kan worden nagegaan welke bedragen aan wie zijn overgemaakt.

Tot slot heeft de specifieke balansstructuur van een islamitische financiële onderneming implicaties voor de financiële verslaglegging (El-Hawary et al., 2004, pp. 27-28). Zo is bijvoorbeeld bij de berekening van de zogenoemde kapitaaltoereikendheidsratio (gedefinieerd als het kapitaal over de risicogewogen activa) de behandeling van de spaardeposito's op basis van winst- en verliesdeling een aandachtspunt. Bij één methode delen de depositeehouders in het algehele risico van de islamitische financiële onderneming. Hierdoor worden deze rekeninghouders gelijk gesteld aan de aandeelhouders en worden hun deposito's tot het kapitaal van de islamitische financiële onderneming gerekend. Bij een andere methode delen de rekeninghouders alleen in het specifieke risico van hun eigen 'beleggingen'. Dit betekent dat hun deposito's niet worden gerekend tot het kapitaal.

4.3 Kapitaaltoereikendheid

Het prudentieel toezicht richt zich onder meer op de soliditeit van een financiële instelling. Voor een bank betekent dit dat zij voldoende kapitaal moet aanhouden gegeven het risicoprofiel van haar activiteiten. Uit de praktijk blijkt dat het krediet-, markt-, en operationeel risico bij islamitisch bankieren verschilt met die van con-

ventioneel bankieren. Een ander risico dat kenmerkend is voor islamitisch bankieren is het zogenoemde *displaced commercial risk*, ofwel het risico van het niet behalen van de overeengekomen verwachte rendementen met de rekeninghouders. Daarentegen speelt het renterisico geen enkele rol (Sundararajan en Errico, 2002).

Het kredietrisico, het risico dat een tegenpartij verplichtingen niet nakomt, wordt hoger geschat dan bij conventionele financiële contracten. Zo resulteert de *Mudaraba*-financiering in een tegenpartijrisico met een grotere *moral hazard*-problematiek dan bij zakelijke kredietverlening. Een reden hiervoor is dat de islamitische bank de kredietvrager beperkt kan monitoren, omdat zij een slapende eigenaar is. Daarnaast worden niet alle vormen van onderpand geaccepteerd door de *sharia*. Ook het gebruik van kredietderivaten voor het mitigeren van kredietrisico is niet toegestaan. Het tegenpartijrisico wordt bovendien verhoogd doordat de *sharia* het gebruik van boetes in principe afwijst wanneer bijvoorbeeld de kredietvrager in gebreke is gebleven. Dit stelt een islamitische bank minder goed in staat om het kredietrisico te verminderen.

Het marktrisico, het risico als gevolg van het blootstaan aan veranderingen in marktprijzen van verhandelbare activa in de handelsportefeuille, speelt een grotere rol voor islamitische financiële instellingen, omdat zij beperktere beleggingsmogelijkheden kennen. Hierdoor zijn de concentratie, de correlatie en de volatiliteit van de handelsportefeuille naar verwachting hoger dan bij conventionele banken. Als resultaat van de huurkoopachtige contracten loopt een islamitische financiële onderneming ook een marktrisico op de goederen die de islamitische financiële onderneming in bezit krijgt bij de kredietuitzettingen.

De beperktere beleggingsmogelijkheden kunnen bij islamitische banken ook resulteren in een groter marktliquiditeitsrisico, het risico dat bepaalde activa door een gebrekkige marktliquiditeit of door enorme volumes niet meer tegen de geldende marktprijzen kunnen worden gesloten. Dit risico wordt dan ook vaak als onderdeel van het marktrisico gezien. Een tweede vorm van liquiditeitsrisico, het zogenoemde financieringsrisico dat een bank niet meer voldoende geld in de markt kan aantrekken voor de korte of lange termijn, speelt ook een rol bij islamitische banken, omdat zij in principe niet op de interbancaire markt lenen. Soms kunnen deze twee vormen van liquiditeitsrisico samenvallen.

Het operationeel risico, het risico samenhangende met een niet effectieve procesinrichting dan wel procesuitvoering, verschilt eveneens van dat van een conventionele bank. Enerzijds is het operationeel risico bij een islamitische financiële onderneming lager, omdat bijvoorbeeld de handel in financiële derivaten niet is toegestaan. Anderzijds vormt de interpretatie van de *sharia* een extra operationeel risico met name in de vorm van een juridisch risico omdat er geen eenduidige interpretatie van de *sharia* bestaat. Tot slot kunnen nieuw te ontwikkelen ICT-systemen specifiek voor islamitische financiële contracten een bron zijn van een extra operationeel risico.

Een specifiek risico voor een islamitische financiële onderneming is het zogenoemde *displaced commercial risk*. Bij afsluiting van de partnerschapcontracten met

rekeninghouders wordt van tevoren het verwachte rendement vastgesteld. In de praktijk kan het rendement op de activa echter tegenvallen waardoor het door de rekeninghouder verwachte rendement niet wordt behaald. Om concurrerend te blijven en massale opnames van tegoeden te voorkomen, betalen islamitische banken ten koste van het eigen vermogen vaak alsnog het verwachte rendement aan de rekeninghouder uit. In tegenstelling tot conventionele banken lopen islamitische banken echter geen renterisico, hetgeen resulteert in een risicoverlagende factor ten opzichte van conventionele banken.

In hoeverre de kenmerken van islamitische financiële producten resulteren in een substantieel hoger risicoprofiel valt te bezien en hangt af van de specifieke eigenschappen van deze producten. Het nieuwe kapitaalakkoord Bazel II biedt voldoende uitgangspunten voor de berekening van de kapitaaleisen voor een islamitische bank. Wel zal specifieke aandacht moeten worden besteed aan het marktrisico voortvloeiende uit de kredietuitzettingen in het bankenboek, het financieringsrisico, het zogenoemde *displaced commercial risk* en het operationeel risico. De islamitische financiële onderneming zal deze risico's inzichtelijk moeten maken en hiervoor voldoende kapitaal moeten aanhouden.

Aan de berekening van de kapitaaleis voor het kredietrisico kleeft nog een aantal haken en ogen, omdat op basis van de juridische eigendomsstructuur bijvoorbeeld niet iedere hypotheek in de risicocategorie 'hypotheek' met het daarbij behorende risicogewicht valt. Hier is veel te zeggen voor een pragmatische benadering waarbij in beginsel voor een islamitische hypotheek hetzelfde risicogewicht wordt gehanteerd als bij een conventionele hypotheek. Zo wordt de aanbidding van islamitische financiële producten niet onnodig belemmerd door oplegging van hogere kapitaaleisen. Op basis van verzamelde data kan te zijner tijd het risicoprofiel van een islamitische kredietportefeuille worden vergeleken met die van een conventionele kredietportefeuille. Bij eventuele substantiële risicoverschillen kunnen alsnog de kapitaaleisen in lijn worden gebracht met het specifieke risicoprofiel.

4.4 Informatieverstrekking

Het gedragstoezicht ziet onder meer toe op dat financiële ondernemingen adequate informatie verstrekken aan consumenten. Informatieverstrekking over financiële producten heeft tot doel consumenten in staat te stellen financiële producten adequaat te beoordelen. Hiermee wordt beoogd het risico van *mis-selling* te verkleinen, ofwel het risico dat consumenten ongeschikte dan wel op basis van verkeerde redenen financiële producten aanschaffen. Islamitische financiële producten zijn ontwikkeld om in dezelfde behoeften van consumenten te voorzien als conventionele. De financiële structuur van islamitisch financiële producten is vergelijkbaar met die van conventionele, maar de juridische vormgeving van de contracten kan sterk afwijken. In sommige gevallen kan dit resulteren in complexe juridische structuren en daardoor in andersoortige risico's voor consumenten dan bij conventionele producten. Een

islamitische hypotheek heeft bijvoorbeeld vaak een eenvoudige lineaire of annuïtair financiële structuur in combinatie met een ingewikkelde eigendomsstructuur. Door de *sharia*-aspecten en de ingewikkelde contractsvormen bestaat het risico van *mis-selling*.

Het risico van *mis-selling* kan worden onderverdeeld in de volgende aspecten:

- *Adequate informatie*: de complexiteit van de contractsvormen levert nieuwe en andersoortige risico's op dan de consument gewend is bij conventionele financiële producten. Ook is ingeval van islamitische financiële producten het *halal*-element een zeer belangrijk productkenmerk. Een consument koopt een islamitisch financieel product omdat het *halal* is. Het risico is dat het product niet *halal* is omdat er bijvoorbeeld een *fatwa* ontbreekt of de bedrijfsvoering niet *halal* is ingericht. De consument dient daarom adequaat geïnformeerd te worden over het *halal*-element in brede zin alsmede over de risico's die verbonden zijn aan de islamitische contractvormen. Naast algemene productinformatie kan gedacht worden aan informatie over het bestaan van een *fatwa* voor het desbetreffende product, informatie over de leden van de *sharia*-raad en over bijvoorbeeld de niet opzegbaarheid van overeenkomsten;
- *Kwaliteit advies*: een consument koopt een financieel product vaak met hulp van een adviseur. De rol van de adviseur is zijn advies af te stemmen op een klantprofiel zodat hij een passend advies kan geven. Een klantprofiel bevat informatie over de financiële positie, kennis en ervaring, doelstellingen en risicobereidheid van een consument. De adviseur kan alleen zijn advies afstemmen op een klantprofiel als hij ook specifieke kennis over islamitische financiële producten heeft. Dit is van groot belang gezien de veel voorkomende juridische complexiteit bij dit soort producten en de daarbij behorende risico's;
- *Kennis*: kennis van dit soort producten ontbreekt bij aanbieders, adviseurs en consumenten. Wereldwijd zijn de producten relatief nieuw. In Nederland hebben enkele aanbieders onderzoek gedaan naar (constructies van) islamitische financiële producten. De kennis is daardoor nog zeer beperkt. Het beperkte aanbod van dit soort producten leidt ook tot een gebrek aan kennis bij de consument.

Een product dat het meest in de belangstelling lijkt te staan is de islamitische hypotheek. Dit product wordt weliswaar nog niet in Nederland aangeboden, maar het is interessant om te zien welke bescherming een consument zou genieten op basis van het huidige gedragstoezicht. Hieronder wordt uiteengezet welke bescherming een consument in Nederland op basis van de Wft geniet wanneer hij een conventionele hypotheek afsluit en wanneer hij een islamitische hypotheek zou afsluiten.

Zorgplicht bij conventionele hypotheeken

Zoals eerder aangegeven, valt het verstrekken van een conventionele hypotheek in tegenstelling tot een islamitische hypotheek wel onder de reikwijdte van de Wft. Voor verstrekking van conventionele hypotheeken gelden er specifieke gedragsregels

voor financiële ondernemingen (ook wel zorgplicht genoemd). Deze verplichten de financiële onderneming voorafgaand aan het sluiten van een overeenkomst om onder meer relevante productinformatie te verstrekken (zoals offerte, kredietprospectus, financiële bijsluiter, risico's, etcetera), zodat een consument in staat wordt gesteld een adequate beoordeling van het product te maken en waardoor hij een weloverwogen beslissing kan nemen.

Het product dat een adviseur adviseert, dient aan te sluiten bij het klantprofiel. Dit doet hij door relevante informatie in te winnen bij de consument met betrekking tot zijn financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid (klantprofiel). Daarnaast dient een aanbieder van het krediet (hypotheek) dan wel een adviseur ook specifiek aandacht te besteden aan het voorkomen van overkreditering.

Toepassing zorgplicht bij islamitische hypotheek

In geval nu islamitische vormgegeven hypotheek zouden worden aangeboden, geldt de hierboven omschreven zorgplicht van een adviseur respectievelijk aanbieder niet jegens consumenten. Hierdoor genieten consumenten niet dezelfde consumentenbescherming als wanneer zij een conventionele hypotheek zouden afsluiten, terwijl een islamitische hypotheek in dezelfde soort behoefte voorziet als een conventionele hypotheek. Met andere woorden het huidige gedragtoezicht kent een ongelijk speelveld tussen islamitische en conventionele hypotheek.

Om islamitische hypotheek onder de reikwijdte van de Wft te laten vallen, zou de Wft definitie van het begrip 'goederenkrediet' bijvoorbeeld kunnen worden aangepast. Deze definitie beperkt zich nu tot roerende zaken, indien de definitie zou worden verruimd en ook onroerende zaken zou omvatten, kunnen ook islamitisch vormgegeven kredietovereenkomsten (hypotheek) onder de reikwijdte van de Wft komen. Een andere mogelijkheid is dat islamitische hypotheek worden aangewezen als een financieel product.

Niettemin blijft dan de vraag in hoeverre de Wft gedragsregels toereikend zijn bij islamitische financiële producten om het risico van *mis-selling* te mitigeren. De gedragseisen die zijn vastgelegd in de Wft, het Besluit gedragtoezicht financiële ondernemingen (Bgfo) en de Nadere regeling gedragtoezicht financiële ondernemingen (Nrgfo), zijn opgesteld voor het toezicht op conventionele financiële producten en diensten. Deze gedragseisen lijken ook toepasbaar op islamitische hypotheek omdat de normen in de Wft en de bijbehorende wetgeving overwegend open zijn gedefinieerd. Hierbij moet worden opgemerkt dat in bijvoorbeeld de Nrgfo begrippen als provisie en rente worden gebruikt. Deze begrippen komen niet overeen met islamitische financiële producten. Hierdoor zijn dergelijke bepaling niet toepasbaar op islamitische hypotheek.

De plicht om bijvoorbeeld adequate informatie te verstrekken voorafgaand aan het sluiten van een overeenkomst, is in de Wft als een open norm opgenomen: de productinformatie moet de consument in staat stellen een weloverwogen beslissing te nemen. Bij toepassing van deze norm op een islamitische hypotheek betekent dit voor een hypotheekverstrekker dat hij naast algemene productinformatie, ook specifieke informatie dient te verschaffen over bijvoorbeeld het *halal*-element in brede zin. Hierbij kan worden gedacht aan informatie over de aanwezigheid van een *fatwa* en de samenstelling van de *sharia*-raad (leden en islamitische stromingen waartoe de leden behoren). Immers, het *halal*-element is de (belangrijkste) reden voor een consument om een islamitische hypotheek af te sluiten in plaats van een conventionele. Hierdoor is het *halal*-element een belangrijk en doorslaggevend productkenmerk waarop een consument zijn beslissing zal baseren.

Ook is het belangrijk dat consumenten worden gewezen op specifieke risico's dan wel de complexiteit van de juridische contractvormen die worden gehanteerd bij het sluiten van een islamitische hypotheek. Een belangrijk verschil ten opzichten van conventionele contractvormen bij hypotheeken is dat een islamitisch contract niet opzegbaar is. De consument dient hier duidelijk op te worden gewezen en ook op de gevolgen hiervan. Helder moet zijn wat bijvoorbeeld de gevolgen zijn van een verhuizing voordat de looptijd van het contract is afgelopen. Afhankelijk van de contractvorm (*Murabaha*, *Musharaka of Ijara*) en/of de bepalingen in het contract kan een consument het huis tussentijds niet verkopen zonder toestemming van een eventuele mede-eigenaar, in dit geval de hypotheekverstrekker. Ook kan bij een tussentijdse verkoop de consument worden opgezegd met een restschuld. De consument gaat immers het contract aan voor de aankoopprijs van het huis plus de berekende opslag voor de gehele looptijd van het contract. Het is aan de hypotheekverstrekker om te bepalen of hij het restant van de verschuldigde koopsom kwijtscheldt.

Indien een consument een adviseur verzoekt hem te adviseren over welke hypotheek hij zou kunnen afsluiten, is de adviseur verplicht alle relevante informatie in te winnen met betrekking tot de financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid (klantprofiel) om hem zodoende een passend advies te kunnen geven. Om een islamitische hypotheek te kunnen adviseren (product moet aansluiten bij klantprofiel), dient een adviseur specifieke productkennis te hebben over de verschillende islamitische producten en contractvormen vanwege de daarmee samenhangende specifieke risico's. Deze zijn vaak van een ander soort dan consumenten en adviseurs gewend zijn bij conventionele producten. Een voorbeeld hiervan is het feit dat een contract van een islamitische hypotheek niet opzegbaar is (zie paragraaf 2.4).

De open normen van de Wft inzake de zorgplicht zijn ook toepasbaar op islamitische financiële producten. Daardoor kan er een gelijkspelveld worden gecreëerd tussen islamitische en conventionele hypotheeken voor wat betreft de consumentenbescherming. Wel zou nog nader onderzocht moeten worden of deze normen toereikend zijn om de consumenten voldoende bescherming te bieden. Het is denk-

baar dat er specifiek voor dit soort producten aanvullende regels ten aanzien van specifieke informatieverstrekking zouden kunnen worden gesteld, zoals ook het geval is bij levensverzekeringsproducten. Nader onderzoek hiernaar kan plaatsvinden als de islamitische hypotheekproducten daadwerkelijk vorm hebben gekregen en alle product- en contractspecificaties bekend zijn.

5 Conclusie

Wereldwijd is islamitisch financieren een sterk groeiende nichemarkt. Ook in Nederland lijkt een substantiële potentiële vraag voor islamitische financiële producten te bestaan. Verscheidene islamitische beleggingsproducten worden reeds aangeboden en aanbieders tonen interesse in de islamitische hypotheek. Bij de ontwikkeling en succesvolle lancering van waarschijnlijk het belangrijkste financiële product, de islamitische hypotheek, is in Nederland allereerst de fiscale wetgeving van belang. Daarnaast is ook het financieel toezicht belangrijk. Deze studie analyseert de implicaties van islamitische financiële producten voor het financieel toezicht en of het toezichtraamwerk toereikend is. Enerzijds kan het toezichtraamwerk worden toegepast op islamitisch financieren, omdat de normen in de Wft overwegend open zijn geformuleerd. Anderzijds is er voor het financieel toezicht nog een aantal aandachtspunten op het gebied van de markttoetreding, bedrijfsvoering, kapitaaltoereikendheid en informatieverstrekking.

Bij de markttoetreding valt niet ieder islamitisch financieel product onder de reikwijdte van de Wft waardoor niet altijd sprake is van financieel toezicht. Wanneer nieuwe islamitische financiële instellingen het bankbedrijf willen uitoefenen, dan voldoen zij niet altijd aan de criteria van een bank. Dit komt doordat de meest voorkomende islamitische financiële contracten ter financiering van goederen niet altijd als kredietuitzetting kunnen worden geïnterpreteerd. Wanneer sprake is van een *financial lease*-vorm, worden deze contracten wel als kredietuitzetting geïnterpreteerd voor wat betreft het prudentieel toezicht. In geval van een operationele lease of koop op afbetaling is dit in het algemeen niet het geval.

Evenwel geldt dat bij het meest in de belangstelling staand financieel product, de islamitische hypotheek, het gedragstoezicht niet dezelfde wettelijke bescherming aan consumenten biedt als bij conventionele hypotheek. De reden hiervoor is dat deze producten niet onder de Wft-definitie van financieel product kunnen worden geschaard, in het bijzonder niet onder de Wft-definitie van krediet. Evenmin zouden ondernemingen in aanmerking kunnen komen voor een vergunning voor financiële dienstverlener van de AFM, indien de desbetreffende onderneming in deze producten zou willen bemiddelen of adviseren. Simpelweg omdat de diensten als adviseren of bemiddelen alleen vergunningplichtig zijn indien geadviseerd of bemiddeld wordt in financiële producten die onder de reikwijdte van de Wft vallen.

Een tweede aandachtspunt voor het financieel toezicht is de bedrijfsvoering waar onder meer de nadruk ligt op een adequate administratie om de geldstromen in verband met de verplichte aalmoezen (de *zakat*) inzichtelijk te maken, zodat altijd kan worden nagegaan welke bedragen aan wie zijn overgemaakt. Ook ligt de nadruk voor het financieel toezicht op het *co-mingling* of funds, de *checks en balances* bij de toetsing van financiële producten door de *sharia*-geleerden, en de naleving van *sharia*-compliance in zijn geheel. Een adequate administratie en transparantie kan ook de hiermee gepaard gaande integriteitsrisico's mitigeren.

Bij de kapitaaltoereikendheid is het specifieke risicoprofiel van een islamitische bank een aandachtspunt. Het krediet-, het operationeel, het liquiditeit- en het financieringsrisico verschillen met die van een conventionele bank. Bovendien is het zogenoemde *displaced commercial* risico kenmerkend voor islamitische banken. Daarentegen kent een islamitische bank geen renterisico, hetgeen een risicoverlagende factor inhoudt ten opzichte van conventionele banken. Ondanks het verschil biedt het nieuwe kapitaalraamwerk Basel II voldoende uitgangspunten voor de specifieke financiële risico's. Wel zal aandacht moeten worden besteed aan het markt-, liquiditeit, operationeel en het *displaced commercial* risico. Aan de berekening van de kapitaal eis voor het kredietrisico kleeft nog een aantal haken en ogen. Deze zijn echter niet onoverkomelijk. Mocht het aangehouden kapitaal op basis van verzamelde data over het specifieke risicoprofiel als niet toereikend worden ingeschat dan kunnen de kapitaalbuffers alsnog in lijn worden gebracht met dit risicoprofiel.

Bij de informatieverstrekking is het risico van *mis-selling* een aandachtspunt. Zo lijkt de kans op *mis-selling* bij islamitische financiële producten groter dan bij conventionele producten omdat aanbieders, bemiddelaars en adviseurs enerzijds en consumenten anderzijds nog weinig kennis hebben van deze producten. Gegeven de specifieke risico's en juridische vormgeving van deze producten is meer kennis bij zowel de financiële onderneming als bij consumenten wenselijk om de kans op *mis-selling* en daaruit voortvloeiende reputatie en juridisch risico's te verkleinen. Dit kan worden verkleind door meer transparantie over de specifieke risico's die islamitisch vormgegeven contracten kunnen hebben en het *halal*-element van het product. Gedacht kan worden aan informatie over de leden van de *sharia*-raad en de werking van de *sharia*-raad en de afgegeven *fatwa*. Islamitische financiële producten moeten dan wel onder de reikwijdte van de Wft worden gebracht.

De huidige gedragseisen bieden een adequaat uitgangspunt voor het toezicht op islamitische financiële producten vanwege de geformuleerde open norm omtrent informatieverstrekking. Niettemin is aanpassing van de terminologie, zoals rente en provisie, in de huidige wet- en regelgeving nodig. Ook kan overwogen worden om aanvullende en meer specifieke eisen te stellen aan de informatieverstrekking over islamitische financiële producten en aan de bedrijfsvoering van financiële ondernemingen, ten behoeve van hetzelfde niveau van wettelijke consumentenbescherming te bieden als bij conventionele producten.

Referenties

- Ahmad, M.** (1952). *Economics of Islam: A comparative study*. Lahore
- Bhambra, H.** (2007). Regulating Islamic finance. *The Financial Regulator*, 11 (4), 49-52.
- CBS** (2007). Ontwikkelingen in de maatschappelijke participatie van allochtonen, *Onderzoek en beleid*, 250.
- El-Hawary, D., W. Grais en Z. Iqbal** (2004). Regulating Islamic Financial Institutions: The Nature of the Regulated. *World Bank Policy Research Working Paper*, 3227.
- Errico, L. en M. Farakbaksh** (1998). Islamic Banking: Issues in Prudential Regulations and Supervision. *IMF Working Paper*, 98/30.
- Hans, J.** (1952), *Homo Oeconomicus: Wirtschaftswandel und sozialer Aufbruch im Islam*. Klagenfurt.
- Hassan, M.K. en T.S. Zaher** (2001). A comparative literature survey of Islamic finance and banking, *Financial markets, institutions & instruments*, 10 (4), 155-199.
- Hassan, M.K.** (2006). The managerial cost, profit and revenue efficiency in Islamic banks, Mimeo, University of New Orleans.
- Islamic Bank Britain** (2007). *Annual report 2006*. Birmingham.
- KPMG** (2006). *Making the transition from niche to mainstream*.
- Maysami, R.C. en V. Low** (1998). One country, two systems: Banking in Malaysia, *Journal of International Banking Law*, 13 (7), 233-239.
- Nienhaus, V.** (1982). *Islam und moderne Wirtschaft: Positionen, Probleme und Perspektiven*. Wien.
- Parool** (2006). *Halalhypotheek Rabo*, 13 september.
- Siddiqi, M.N.** (1981). Muslim economic thinking: Survey of contemporary literature. In Kh. Ahmad (red.) *Studies in Islamic Economics*. Leicester.
- Sinke, M.** (2007). *Halal Mortgage: Islamic Banking and Finance*. Tilburg.
- Sundararajan, V. en L. Errico** (2002). Islamic Financial Institutions and Products in the Global Financial System: Key Issues in Risk Management and Challenges Ahead. *IMF Working Paper WP/02/192*.
- Thomas, A.** (2005). *Understanding the Shari'a process in structuring Islamic finance translations*. Richmond.
- Uzair, M.** (1981). Some conceptual and practical aspects of interest-free banking. In Kh. Ahmad (red.) *Studies in Islamic Economics*. Leicester.
- Visser, H.** (2004). *Islamic Finance*. Amsterdam.
- Vogel, F.E.V. and S.L. Hayes** (1998). *Islamic Law and Finance*. Den Haag.
- Witteveen, D.E. and B.A. Verhoef** (2007). A cross-sectoral approach to Islamic financial supervision. *The Financial Regulator*, 12 (2), 59-63.

Noten

¹ Een belangrijk probleem bij de bespreking van het begrip *sharia* is dat de islamitische wereld niet een eenduidige interpretatie kent, waardoor er vele, soms sterk uiteenlopende versies van het begrip sharia bestaan. Er kan dus niet gesproken worden van ‘de’ *sharia*. Voor het gemak en de leesbaarheid van deze verkennende analyse wordt dat echter wel gedaan.

² Het arabisch kent geen geschreven klinkers. Daardoor kan ‘rb’ op twee manieren worden uitgelegd.

³ Hierbij moet worden opgemerkt dat het begrip ‘kredietuitzettingen’ ruimer is dan het begrip ‘krediet’. Bij kredietuitzettingen worden namelijk nominaal opvorderbare gelden verstrekt teneinde een financieel voordeel te verkrijgen. In de praktijk levert een krediet in de meeste gevallen wel een kredietuitzetting op.

Publicaties in deze serie sinds januari 2003

- Vol.1/No.1 (2003) Requirements for successful currency regimes:
The Dutch and Thai experiences
*Robert-Paul Berben, Jan Marc Berk, Ekniti Nitihanprapas,
Kanit Sangsuphan, Pisit Puapan and Piyaporn Sodsriwiboon*
- Vol.1/No.2 (2003) The blurring of distinctions between financial sectors:
fact or fiction?
Annemarie van der Zwet
- Vol.1/No.3 (2003) Intermediation, integration and internationalisation:
a survey on banking in Europe
Jaap Bikker and Sandra Wesseling
- Vol.1/No.4 (2003) A Survey of Institutional Frameworks for Financial Stability
Sander Oosterloo and Jakob de Haan
- Vol.2/No.1 (2004) Towards a framework for financial stability
Aerdt Houben, Jan Kakes and Garry Schinasi
- Vol.2/No.2 (2004) Depositor and investor protection in the Netherlands:
past, present and future
Gillian Garcia and Henriëtte Prast
- Vol.3/No.1 (2005) Arbeidsparticipatie van ouderen:
Microfinanciële motivaties en beleidsaspecten
W. Allard Bruinshoofd en Sybille G. Grob
- Vol.3/No.2 (2005) Payments are no free lunch
Hans Brits and Carlo Winder
- Vol.4/No.1 (2006) EUROMON: the multi-country model of De Nederlandsche
Bank
Maria Demertzis, Peter van Els, Sybille Grob and Marga Peeters
- Vol.4/No.2 (2006) An international scorecard for measuring bank performance:
The case of Dutch Banks
J.W.B. Bos, J. Draulans, D. van den Kommer and B.A. Verhoef

- Vol.4/No.3 (2006) How fair are fair values?
A comparison for cross-listed financial companies
Marian Berden and Franka Liedorp
- Vol.4/No.4 (2006) Monetary policy strategies and credibility – theory and
practice
Bryan Chapple
- Vol.4/No.5 (2006) China in 2006: An economist's view
Philipp Maier
- Vol.4/No.6 (2006) De houdbaarheid van het Nederlandse pensioenstelsel
Jan Kakes en Dirk Broeders
- Vol.5/No.1 (2007) Microfinanciering, deposito's en toezicht: de wereld is groot,
denk klein!
Ronald Bosman en Iskander Schrijvers
- Vol.5/No.2 (2007) Public feed back for better banknote design 2
Hans de Heij
- Vol.6/No.1 (2008) Towards a European payments market: survey results on cross-
border payment behaviour of Dutch consumers
Nicole Jonker and Anneke Kosse
- Vol.6/No.2 (2008) Confidence and trust: empirical investigations for the Nether-
lands and the financial sector
Robert Mosch and Henriëtte Prast
- Vol.6/No.3 (2008) Islamitisch financieren en toezicht: een verkennende analyse
Bastiaan Verboef, Somia Azabaf en Werner Bijkerk

