Islamitisch financieren (college 28 april 2014)

Waarom dit onderwerp?

* je kunt ermee te maken krijgen als je in bankwezen gaat werken, bijv. bij Deutsche Bank, HSBC, BNP Paribas; ABN AMRO - voert management van Bank Saudi Holandi.
* je kunt er ook mee te maken krijgen als je bij een groot bedrijf of overheidsinstelling werkt en met de passieffinanciering te maken hebt: geld aantrekken op islamitische markten is een alternatief dat soms aantrekkelijk kan zijn.
* rente voor veel Moslims verwerpelijk, vroeger ook voor Christenen en Joden en nu nog voor veel maatschappijcritici/NGOs. Dus onderwerp helpt om vroegere en deel huidige samenleving te begrijpen.
* dan volgt onmiddellijk de vraag: is het mogelijk om een moderne economie zonder rente te laten werken? Op welke problemen stuit je dan?

Betekent niet dat je het ermee eens hoeft te zijn, maar als academicus moet je verschijnselen juist als je er niet bekend mee bent graag willen onderzoeken, een academicus is haast per definitie nieuwsgierig.

Schema college: **[slide]**

Arabische termen, niet uit het hoofd leren voor tentamen; het gaat om economische redenering. Wat wel voor tentamen gevraagd wordt: **[slide]**

Grondslagen Islamitisch financieren

Eerst in ’t kort achtergrond: Islamitisch financieren is een kind van de Islamitische hervormingsbewegingen die in de twintigste eeuw in Brits Indië en het Midden Oosten ontstonden als reactie op het Westerse kolonialisme en de Westerse culturele suprematie, met denkers en activisten als Maulana Mawdudi (1903-1979) **[slide]** in Brits-Indië en later Pakistan, en Hassau al-Banna (1906-1949), stichter van de Moslim Broederschap in Egypte. Zij wilden een Islamitisch antwoord op de culturele en economische overheersing door het Westen. Vooral Mawdudi, maar ook Muhammad Baqir al-Sadr uit Irak (1935-1980, geexecuteerd door Saddam Hussein) en Sayyid Qutb (1906-1966) uit Egypte, geëxecuteerd door president Nasser, ontwikkelden ideeën over hoe een Islamitische samenleving, inclusief een Islamitische economie, er als antwoord op de Westerse uitdaging uit zou moeten zien. Die ideeën mondden uit in de oprichting van Islamitische financiële instellingen. Die kwamen van de grond vanaf de jaren 1970, na de Eerste Oliecrisis van 1973-’74, toen het Midden-Oosten de beschikking kreeg over grote voorraden oliedollars.

Waarop is Islamitisch financieren gebaseerd?

Op Islamitische religieuze wetgeving, shari‘a, die steunt op verboden, geboden en aanbevelingen in de Qur’an en de Sunna = gewoonte van de Profeet, d.w.z. uitspraken en handelingen van Mohammed, zoals verhaald in de Hadith. **[slide]**

Qur’an is de boodschap van God zoals die door de engel Jibril (= Gabriël) aan de profeet is geopenbaard;

Hadith = overlevering, traditie; d.w.z. verhalen over wat de Profeet en ook wel zijn metgezellen gedaan of gezegd hebben, overgeleverd door een keten van betrouwbaar geachte bronnen.

Wat zijn de kenmerken van Islamitisch financieren? [**slide]**

Aantal zaken verboden; negatief lijstje, maar doel, aldus de voorstanders, is een rechtvaardige samenleving en bescherming van zwakken.

**-** verbod op riba = rente? Wel door grote meerderheid van de islamitische godsdienstjuristen zo gezien, maar kan ook slaan op pre-islamitische gewoonte om bij te late betaling schuld te verdubbelen, zie Quran 3:130 [**slide]** Sommigen: slaat op woekerrente of meer in het algemeen op de mensen excessieve bedragen in rekening brengen, ook bijv. erg hoge winsten. Geen ruimte voor opvattingen als van Johannes Calvijn: dit soort wetten tijdgebonden, andere samenleving, zonder leningen voor financiering onderneming.

Renteverbod vraagt enorme aanpassing methodes van financiering: geen gewone bankleningen, geen obligaties.

- **gharar** = onzekerheid, onnodig risico; vooral: onduidelijke bepaling prestatie en tegenprestatie (doel: de niet zo gehaaiden beschermen). Gebaseerd op Hadith. Geen transacties over zaken die nog niet vaststaan, bijv. de visvangst van morgen tegen een nu vast te stellen prijs verhandelen. **[slide]**

- prestatie en tegenprestatie moeten exact omschreven zijn, d.w.z. de hoeveelheid, de kwaliteit, de prijs en de leveringsdatum moeten vermeld worden;

- de te verhandelen goederen dienen reeds te bestaan en in bezit van de leverende partij te zijn op het moment dat de overeenkomst gesloten wordt.

→ bij voorbeeld moeilijk om termijntransacties aan te gaan. uitzondering: **bai salam**, vooral t.b.v. landbouw: afnemerskrediet, wel eens uitgebreid tot alle *fungibele* goederen.

Ook geen conventionele verzekering: tegenprestatie verzekeraar staat niet vast.

- **maysir** kansspel, gokken. **[slide]** Verboden in Koran, tegelijk met alcohol. Verbod van maysir wordt gezien als verbod van speculatie. ook in conventionele verzekeringen speculatief element gezien.

Daarnaast verre houden van ondernemingen die met **haram** goederen en diensten te maken hebben **[slide**

Heeft consequenties voor toegestane beleggingsportefeuille → Islamitische beleggingsfondsen.

Financiële producten en de werkwijze van islamitische banken

eerst een idee van de omvang **[slide]**

activa van islamitische banken eind 2011 $1.3 trillion, verwachting eind 2014 $2 trillion wel bereikt. Lijkt enorm bedrag, maar, maar alleen al de activa van de Rabobank Groep per ultimo 2013 bedroegen €674 miljard = ongeveer $875 miljard (https://www.rabobank.com/nl/images/Rabobank-Groep-Jaarbericht-2013.pdf), dus op wereldschaal gezien nog beperkt, maar groeit wel.

ruim 20% van de markt in Maleisië, helft markt in Saudi Arabië, 20 tot 35 % in Golfstaten, 10% in Pakistan, 100% in Iran en Soedan; marktaandelen aan het groeien.

Als rente niet is toegestaan, hoe werkt een Islamitische bank dan?

Ideaal is winstdeling of winst- en verliesdaling, in de literatuur aangeduid als PLS, profit and loss sharing. Idee is dat de vermogensverschaffer geen recht heeft op een vaste vergoeding, rente, waar hij/zij niets voor doet, maar wel mag delen in de opbrengsten van ondernemerschap als hij/zij deelt in het ondernemersrisico.

Werkt dat? **Wat kan niet met PLS?** consumentenkrediet.

Verder lastig: steeds een soort joint venture nodig, anders resultaten niet toe te delen naar gefinancierde projekt. Minder prikkel om goed te presteren dan bij conventionele lening **[slide]**. Ook bij lage opbrengst project schiet er al iets over voor de ondernemer. **Moral hazard:**  Prikkel om kalm aan te doen of te consumeren op kosten van de zaak: luxueuze kantoorinrichting, BMW 7-serie, leuke zakenreis. (principal-agent probleem, net als op arbeidsmarkt en huurmarkt).

marginale opbrengst inspanning voor lener groter bij conventioneel financieren. Daar ook het maatschappelijk rendement van geinvesteerd vermogen groter.

Bovendien: **informatieprobleem**: winstbepaling – ondernemer heeft er belang bij winst laag voor te stellen (vgl. oratie Willem Wolters: markthandelaren Indonesië).

Bekeken vorm was **musharaka [slide]**, zwakkere vorm **mudaraba** lost probleem niet op.

PLS vormt dan ook een minderheid bij de uitstaande gelden van banken. Wel mudaraba bij bankdeposito’s.

NB: **[slide]** goede bankier bezig met 1. screening, 2. monitoring, 3. afdwingen nakomen contract. 3 ook lastiger bij islamitisch bankieren: geen strafbepalingen met renteelement.

terzijde: bij kredietcrisis screening en monitoring verwaarloosd, doorverkopen of garanderen aan resp. door Fanny Mae en Freddie Mac en in het algemeen bij securitisatie: bundelen en doorverkopen

(Fannie Mae = Federal National Mortgage Association, founded in 1938 to provide mortgage loans to low- and middle-income families.

Freddie Mac = Federal Home Loan Mortgage Corporation, created in 1970 to expand the secondary market for mortgages.)

Overgrote deel van de vermogensverschaffing via *murâbaha* en *ijara* contracten.**[slide]** Gemakkelijk om de provisie of het leasebedrag te laten variren met de omvang van het verstrekte bedrag, de lengte van de periode waarvoor het verstrekt is en het debiteurenrisico. Formeel provisie, materieel nauwelijks verschil met interestvergoeding. Maar wel: risico van verlies en schade (brand, water) bij de eigenaar = financier. In ieder geval moet er een reële transactie aan de financiële transactie ten grondslag liggen, dat is eesentieel.

Omzeilen eis reële transactie

Vereiste koppeling van financiële aan reële transacties erg lastig, vaak behoefte aan geld zonder dat aanwending al vaststaat, of voor diensten als kosten bruiloft. Creatieve oplossingen, met gebruikmaking murabaha **[slide]:**

tawarruq

bai inah

Bai inah alleen in Maleisië (HSBC Amanah paar jaar geleden >30% uitstaande gelden in deze vorm). Nu wat teruggedrongen, want Maleisië probeert geld uit Golfstaten aan te trekken.

Varianten op tawarruq ook populair bij liquiditeitsbeheer banken.

Liquiditeiten over. Hoe zorgen dat je daar opbrengst op krijgt als geld uitlenen niets mag opleveren? Zou kunnen als er een diepe markt was voor Islamitische beleggingsprodukten, maar die is er niet. Dus: een creatieve oplossing met een goederentransactie.

CB van de Verenigde Arabische Emiraten (vooral: Abu Dhabi en Dubai, ook beetje Sharja) biedt de banken een mooie faciliteit aan **[slide]**

Hoe gaat de passieffinanciering? Aandelen uiteraard geen probleem, maar hoe zit het met de betaalrekeningen en de spaar- en termijndeposito’s? Betaalrekeningen geen pobleem, zolang er geen rente op geheven wordt. Idee: geld is van rekeninghouder, in bewaring gegeven bij bank. Spaar- en termijndeposito’s vervangen door investeringsrekeningen, waarop idealiter winstdeling plaatsvindt (mudaraba) en spaarrekeningen waarop geen vaste vergoeding geboden wordt, maar waarbij de bank wel geregeld een gift aan de rekeninghouder mag overmaken, als die maar niet explicieit beloofd wordt.

In de praktijk nauwelijks afwijken van rente conventionele banken, vanwege concurrentie, geholpen door islamitische toezichthouders, die winstvereveningsfondsen toestaan. Dus bankbalans **[slide]**

kapitaalmarkt, beleggen

Islamitische kapitaalmarkt: naast aandelen: sukuk = islamitische certificaten

Behandel één soort, sukuk ijara, gebaseerd op ijara. Hoe werkt dat? **[slide; slide]**

In praktijk ook: terugkoop tegen oorspronkelijke verkoopprijs. Dan zijn sukuk ijara fixed income securities: vaste stroom opbrengsten, LIBOR + spread. Toch geen rente, maar leasepenningen, elegante oplossing.

Ook andere sukuk constructies, de AAOIFI keurt er 14 goed. **[slide]**

AAOIFI gevestigd in Bahrein stelt normen en standaarden op voor islamitische fin. instellingen.

Een andere constructie bijv. sukuk musharaka: SPV en originator zetten samen onderneming op, met beetje geld originator en veel geld SPV; geschikt voor infrastructuurprojecten, bijv. tolweg, en voor bouwprojekten.

Hoe omvangrijk is markt voor sukuk?

*Islamic Banking Bulletin* July-Sep 2013 8:3, p. 21

In 2012, total issuances globally were $143.4 billion, up 54 per cent from 2011; miniscule in comparison to total global bond issuances ($6 trillion to $8 trillion of issuances, plus massive rollovers and refinancing).

Dan nu **beleggen**

Moslims kunnen zonder bezwaar beleggen in aandelen van ondernemingen die aan de eisen van de shari‘a voldoen, dat zijn in het algemeen ondernemingen die zich niet begeven op de terreinen van gokken, alcohol en varkensvlees. Ook geen zaken als hotels, muziek, film, casino’s en pornografie. Beleggingen in de tabaksindustrie en de wapenindustrie worden afgeraden.

**Beleggen in obligaties, kan dat?**

Aandelen hoeven niet van een specifiek Islamitische onderneming te zijn.

Bij strakke toepassing verbod op riba erg weinig aandelen in aanmerking. Immers, er zal nauwelijks een onderneming bestaan die niet hetzij minstens af en toe geld leent tegen interest of geld wegzet tegen vaste interest of belegt in obligaties. De grotere Islamitische banken zagen in beleggingsfondsen een gigantische markt en hebben de shari‘a geleerden met nadruk verzocht met een praktische oplossing te komen (McBride 2000). Islamitische beleggingsfondsen en ondernemingen die Islamitische beursindices publiceren kennen, net als de Islamitische banken, een shari‘a raad die erop toeziet dat aan de voorschriften van de shari‘a voldaan wordt. De shari‘a raad die Dow Jones adviseert heeft zich, net zoals shari‘a raden van beleggingsfondsen in Islamitische landen, gedwongen gezien compromissen te sluiten ten aanzien van het verbod van riba, op drie specifieke punten:

1. het uitstaan van interestdragende schuld;

2. het ontvangen van interest of ander ‘onzuiver’ inkomen;

3. handel in schulden tegen een andere prijs dan de nominale waarde.

ad 1: de grens wordt i.h.a. gelegd bij ondernemingen met een verhouding van 33 % tussen schuld en totale activa;

ad 2: de grens wordt gelegd bij een verhouding van 5 % tussen interest en ander ‘onzuiver’ inkomen enerzijds en totale inkomsten anderzijds;

ad 3: de grens wordt gelegd bij een verhouding van 45 % tussen uitstaande rekeningen en totale activa. – daar wordt bij overschrijden van termijnen wel eens rente op geheen

Een duidelijke fundering van deze grenzen in de sunna lijkt niet voorhanden en de grenzen zijn vrij willekeurig gekozen.

Ontvangen rente doorsluizen naar charitatieve instelling, daarmee opbrengsten belegging zuiveren.

Islamitisch beleggen tot op zekere hoogte vorm van sociaal verantwoord beleggen. Immers, drugs en wapens worden gemeden. Voor niet-Moslims lijken muziek en hotels echter geen zaken waarvan je je verre moet houden. Hotels schenken alcohol, dat is uiteraard in strijd met de shari‘a. De uitsluiting van muziek en vermaak in het algemeen is misschien voor een deel te danken aan sjeik Muhammad Taqi Usmani **[slide]**, die in veel Sharia Supervisory Boards zit, o.a. AAOIFI. Voormalig lid van de Shari‘a beroepskamer (Shariat Appellate Bench) van het Pakistaanse Hooggerechtshof, nauwe banden met Maulana Maududi’s Jamaat-e-Islami. Maududi predikte een zeer strikte vorm van de Islam, waarin muziek, dansen, zijden kleding en schilderijen of andere afbeeldingen aan de muur taboe waren. Maududi stelde dat “Islam has closed all those outlets through which the greater portion of a man’s wealth is spent on his own luxuries and indulgences” (Maududi 1999 p. 31). Uit de sharia boards van HSBC en Dow Jones Islamic Indexes gegooid nadat journalist *The Times* ontdekt had in een uit het Urdu vertaald boek dat Usmani schreef dat de Moslims in het VK zich als brave burgers moesten gedragen totdat ze machtig genoeg waren geworden om de zaak over te nemen.

Tot groen beleggen is het nog niet gekomen. Kan nog komen. Immers, de Islam heeft soortgelijke ideeën als het Christendom over rentmeesterschap: een mens moet op aarde bezig zijn als Gods khalifah, rentmeester. Ook nog geen ander Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen/Social Corporate Responsibity.

Hoe presteren Islamitische fondsen? I.h.a. wat lager rendement, maar ook geringere volatiliteit. In de recente kredietcrisis hadden Islamitische fondsen het voordeel dat ze niet in ondernemingen met hoge schulden, waaronder conventionele banken, belegden. Hun koersen daalden daardoor in relatief bescheiden mate. De koersstijging die in 2009 optrad was voor de Islamitische fondsen uiteraard ook geringer. aio in faculteit doet onderzoek ernaar.

Islamitisch verzekeren (takaful)

Conventionele verzekeringen zijn niet toegestaan. Het gaat daarbij immers om onzekere gebeurtenissen, dus om *gharar*, plus *maysir*. Bovendien conventionele verzekeringen besmet door rente.

*Takaful*, van werkwoord *takafala* = to mutually guarantee and protect one another. **[slide]**

onderling – opgezet als onderling steunfonds

= risico’s delen met behulp van coöperatieve, onderlinge verzekeringen, die overigens door commerciële ondernemingen als uitvoerder beheerd worden.

Verzekering niet verschaft in vorm van bieden van zekerheid tegen betaling van een premie, maar als onderlinge bijstand van mensen die geld in een potje leggen ten behoeve van leden van de groep die in moeilijke omstandigheden komen te verkeren. Een overschot aan bijdragen boven de uitkeringen wordt vaak, na aftrek van de kosten van de uitvoerder en met in het algemeen een uitkering van een deel van die winst aan de uitvoerder, verdeeld onder de deelnemers. De keerzijde daarvan is dat er dan geen reserves gevormd worden en volledige honorering van claims niet gewaarborgd is.

Overigens hoeven Moslims niet strikt aan de eisen te voldoen als dat redelijkerwijs niet mogelijk is. De meeste Islamitische rechtsgeleerden achten conventionele verzekeringen acceptabel voor Moslims als ze die echt nodig hebben en er geen islamitische verzekeringsvorm beschikbaar is, of als de wet in een land die voorschrijft (El-Gamal 2000 blz. 26). De Islam vraagt niet het onmogelijke van de gelovigen, er geldt een hardheidsclausule. De voorschriften voor het vasten hoeven bijvoorbeeld niet gehouden te worden door reizigers of zieken; zij kunnen de vastenverplichtingen later inhalen (Qur’an soera 2 verzen 183, 185). Zo zijn ook niet-Islamitische contractvormen toegestaan in het geval het niet anders kan, dat wil zeggen in geval van darura of noodzaak. Nood breekt wet. Vooral de Hanafi rechtsschool is op dit terrein soepel, andere rechtsscholen zijn dat wat minder.

**Islamitische woninfinanciering**

Woningfinanciering in beginsel aantrekkelijke deelmarkt in landen waar hoog opgeleide Moslims heengetrokken zijn (Verenigd Koninkrijk) of waar de kinderen van Islamitische immigranten opwaarts mobiel zijn (Nederland). Als het tien jaar geleden om isl. fin. in Nederland ging, betekende dat altijd woningfinanciering.

Islamitische woningfinanciering geen rentedragende leningen → geen renteaftrek. Lastig in Ned., niet UK. Alleen verhelpen als overheid vergelijkbare aftrekmogelijkheid voor Islamitische woningfinanciering toestaat, wat fiscaaltechnisch verre van eenvoudig is (Israël 2006, Kranenborg en Talal 2007, Sinke 2007). Gebeurt wel in VS.

Islamitische woningfinanciering vindt op drie manieren plaats: **[slide]**

- murabaha: rente over hele looptijd conventionele hypothecaire lening vervangen door opslag die de koopprijs verhoogt. **[slide]**

Wil de koper na een paar jaar zijn of haar huis weer verkopen, dan dient het hele geleende bedrag, inclusief de opslag, aan de financier terugbetaald te worden.

Opslag in verkoopprijs verwerkt → hoge overdrachtsbelasting.

Financier mag gedeelte opslag teruggeven, maar dat niet beloven (rente). Als gift, niet verplicht, toegestaan.

Geen securitisatie mogelijk: vorderingen alleen a pari verhandelen.

Aftrek winstopslag als hypoth. kosten in Ned. niet mogelijk, opslag is onderdeel hoofdsom – of je nu na 15 jaar of na 2 jaar de schuld aflost, die hoofdsom blijft gelijk. Volgens de jurisprudentie is er geen srpake van een geldlening, het voorwerp van de schuld bestaat uit onroerend goed.

Cijfervoorbeeld **[slide]**

Murabaha is gericht op handelsfinanciering, niet geschikt voor langdurige financiering.

- Ijara wa iqtina: huur/lease gevolgd door koop. **[slide]** Lijkt op huurkoop, maar geen wederzijdse overeenkomst dat huurder koopt. Islamitisch recht staat niet toe twee overeenkomsten te koppelen in één contract . Evenmin een overeenkomst conditioneel voor een andere overeenkomst, dus verkoop in apart contract afhankelijk van huur/leaseovereenkomst. Een partij mag wel een eenzijdige belofte vastleggen.

Eenzijdige belofte financier tegen bepaalde prijs te verkopen, koper heeft dus een calloptie. Juridisch eigendom blijft in handen financier. Gaat deze failliet, dan is de kredietnemer (bewoner) slechts concurrent crediteur en heeft hij of zij geen claim op het huis.

Overdrachtsbelasting en notariskosten drukken dubbel.

Ook als rente/kostenaftrek toegelaten wordt (twijfelachtig, want zolang geen koopovereenkomst ook geen economisch eigendom, huurder huurt slechts) dan nog niet acceptabel voor Moslims. De wet vereist namelijk dat bij huurkoop in het contract wordt vastgelegd welk deel periodieke betaling dient ter aflossing en welk deel rente is.

- Bij afnemende musharaka steeds stukje eigendomsoverdracht -> notariskosten (in Nederland zou dat overdracht economische eigendom zijn). In UK gemakkelijk: huis in trust, gezamenlijk eigenaar, steeds aandeel kopen. **[slide]**

Wet IB 2001: een eigenaar moet ten minste 50% van de (economische) eigendom bezitten voor rente/kostenaftrek. De instap is dus relatief omvangrijk.

Bovendien is niet duidelijk of alle kosten op de koper drukken, financier nl mede-eigenaar → niet alles aftrekbaar.

Islamitische woningfinanciering blijft dus duur en soms riskant.

Conclusie

Waardering van islamitisch financieren: **[slide, slide]**