



Rabobank

Islamitisch financieren: risico's en risicomangement

De islamitische financiële markt is een van de snelst groeiende segmenten in de financiële sector. De stabiliteit en ethische fundering van de islamitische financiële sector worden sinds het begin van de kredietcrisis steeds meer benadrukt. Hoewel deze sector redelijk bestand lijkt te zijn tegen de crisis, is toch sprake van allerlei risico's en is effectiever risicomangement van groot belang. Dit Themabericht gaat in op de uitdagingen van de islamitische financiële markt, de risico's en risicomangement van islamitische financiële instellingen.

Balans islamitische financiële instelling

Een islamitische financiële instelling (IFI) (in de gedaante van een bank of 'islamic window'¹) heeft hetzelfde doel als een conventionele bank: het mobiliseren van kapitaal door overtollig geld van spaarders of investeerders aan te trekken en dit te verschaffen aan ondernemers, handelaren of consumenten die het geld nodig hebben. Het grootste verschil is echter dat islamitische wet- en regelgeving (sharia) dient te worden nageleefd (zie Themabericht 2011/22). Dit betekent dat hieraan zowel aan de passiva- als aan de activazijde moet worden voldaan. Een IFI gebruikt in plaats van renteproducten diverse financiële methodes die in lijn zijn met sharia.

Passivazijde

Aan de passivazijde mobiliseert de IFI kapitaal, wat in de meeste gevallen gebeurt op basis van een *muḍāraba*-contract en soms ook wel *wakāla*-² of *mushāraka*contracten, de zogenoemde investerings- of partnerschapsrekeningen (zie figuur 1). Bij deze laatste is het in de praktijk niet gebruikelijk om de klant te

laten opdraaien voor verliezen, zoals bij een daadwerkelijk *muḍāraba*-contract. In het algemeen wordt er garantie gegeven op de hoofdsom van de deposito's. Daarnaast kunnen IFI's ook *qarḍ al-ḥasan*-rekeningen aanbieden, spaarrekeningen waarover de klant geen vergoeding ontvangt. Deze zijn bedoeld om voor de IFI fondsen te verschaffen voor de *qarḍ al-ḥasan*-leningen.³ Verder worden rekeningcouranten aangeboden waarover geen vergoeding wordt betaald, maar waarvan de nominale waarde officieel is gegarandeerd door de IFI. Zij geven deze garantie omdat dergelijke tegoeden worden beschouwd als geld dat slechts in bewaring wordt gegeven (*amāna*). De klant kan het op elk gewenst moment opnemen (Khan & Ahmed 2001, Visser 2009).

Activazijde

Aan de activazijde maken IFI's nauwelijks gebruik van partnerschapscontracten. Het grootste gedeelte -circa 80%- van de verstrekte leningen geschiedt op basis van opslagcontracten (zoals *murābaḥa*) of huurcontracten (*ijāra*). De IFI loopt bij deze contracten minder risico dan bij partnerschapsconstructies. De opslagcontracten worden namelijk verstrekt op basis van een goed, dat ten grondslag ligt aan de lening. Bij de partnerschapscontracten kan de bank zelf grote verliezen lijden wanneer het niet goed gaat met een onderneming. Zo loopt de bank een risico om plotseling te worden geconfronteerd met verliezen, als zij geen of beperkte toegang heeft tot de boekhouding van de ondernemer. De ondernemer kan lagere winstcijfers aan de kapitaalverstrekker meedelen, met het doel minder winst te delen. Verder kan het probleem van 'moral hazard' ook groot zijn, omdat de geldnemer bij deze methodes niet altijd meedeelt in de verliezen.

¹ Aparte rechtspersoon van een conventionele financiële instelling die islamitische financiële producten en diensten aanbiedt.

² Het verschil met een *muḍāraba* is dat bij een *wakāla* in plaats van de gehele winst wordt verdeeld, slechts een overeengekomen ratio wordt uitgekeerd.

³ Deze leningen worden bijvoorbeeld aan de minder bedeelden of aan studenten verstrekt.

Figuur 1: Vereenvoudigde balans IFI

Activa	Passiva
Inventaris	Eigen vermogen
Asset-backed financie- ringen (o.a. opslagcontracten - <i>murābaha</i> / leasing - <i>ijāra</i>)	Rekening-courant (<i>amāna</i>)
Investeringsfinancierin- gen (winstdeling- en verliesaan- vaarding - <i>muḍāraba</i> / winst- en verliesdeling - <i>mushāraka</i>)	Investeringsrekeningen (<i>muḍāraba</i>)
Leningen zonder kosten (<i>qarḍ al-ḥasan</i>)	Gelimiteerde investe- ringsrekeningen* (<i>mushāraka</i> / <i>muḍāraba</i> / <i>wakāla</i>) *met maximale winstver- goeding
Op vergoeding geba- seerde diensten (<i>jū āla</i> etc.)	(Spaar)rekeningen zonder vergoeding (<i>qarḍ al-ḥasan</i>)

Bron: bewerkt door de auteur; uit: IFSB 2010

Theorie versus praktijk

Het theoretische ideaal is dat IFI's aan de pas-
sivazijde investeringsrekeningen aanhouden en
dat ze aan de activazijde slechts gebruik ma-
ken van partnerschapscontracten. In theorie
wordt elke schok aan de activazijdeopgevan-
gen door de risicodeling van de passiva. Het
eigen vermogen kan dan lang intact blijven. Dit
zou voor een stabiel systeem zorgen (Khan &
Ahmed 2001). In de praktijk heeft dit echter
een andere uitwerking gekregen en worden de
veelgebruikte opslagcontracten soms zelfs zo
gestructureerd dat ze erg veel lijken op rente-
producten, wat tot veel kritiek heeft geleid
onder moslimgeleerden en economen (Khan &
Ahmed 2001, Čihák & Hesse 2008). Verder
bestaan er significante verschillen tussen IFI's
hoe zij hun producten structureren, wat weer
effect heeft op de balans en de risico's van de
IFI. Dit komt voornamelijk door een gebrek
aan internationale standaardisatie van onder
meer islamitische regelgeving en opleidingen.

Wat zijn de risico's voor IFI's?

IFI's hebben te kampen met twee verschillende
hoofdsoorten risico's. Allereerst de (meeste)
standaardrisico's die (ook) gelden voor conven-
tionele financiële instellingen. Daarnaast lopen
IFI's vanwege hun bijzondere producten nog
specifieke risico's. Verder staat de islamitische

financiële markt, onder meer door haar snelle
groei, globalisering en strengere toezichtregels
(als gevolg van de crisis) voor aanmerkelijke
uitdagingen. Zo is sprake van een gebrek aan
internationale standaardisatie op islamitische
regelgeving en richtlijnen voor regelgeving en
toezicht, een groot gebrek aan liquide instru-
menten en een secundaire markt. Om deze
belemmeringen weg te nemen, heeft de sector
in de afgelopen decennia allerlei standaardisa-
tie- en reguleringsinstellingen⁴ opgezet. Deze
instellingen dienen echter nog wel door de meer-
derheid van de IFI's te worden geaccepteerd.

Geen renterisico

Een risico dat IFI's in beginsel niet lopen, is
renterisico - een van de grootste risico's van
conventionele financiële instellingen. Er wordt
immers geen interest betaald of gevraagd.
Hierdoor krijgen IFI's bijna niet te maken met
interestontwikkelingen op de markt.

Kredietrisico

Doordat IFI's aan de activazijde voornamelijk
gebruikmaken van de zogenaamde opslag- of
handelscontracten is kredietrisico (het risico
dat debiteuren niet terugbetalen of kunnen
terugbetalen) bij IFI's net als bij conventionele
financiële instellingen een van de grootste risi-
co's. Het kredietrisico kan zelfs hoger zijn voor
een IFI, omdat de overeengekomen winstop-
slag in het contract tussentijds niet mag wor-
den aangepast, waardoor IFI's hun schulden
niet kunnen herschikken, zoals conventionele
instellingen (Elgari 2003, Sundararajan 2005).

Extra liquiditeitsrisico

IFI's hebben te kampen met een groter liquidi-
teitsrisico, het risico dat de instelling over on-
voldoende middelen beschikt om aan de direc-
te verplichtingen te voldoen. Dit komt doordat
IFI's nauwelijks toegang hebben tot de con-
ventionele geldmarkt (onder meer vanwege
het renteverbod) en er een gebrek is aan liqui-

⁴ Onder meer: Accounting and Auditing Organization of Islamic Finance, Islamic Financial Services Board, Islamic International Rating Agency.

de instrumenten, interbancaire geldmarkt- en 'lender of last resort'-faciliteiten die in overeenstemming zijn met de sharia. Daarnaast zorgt de specifieke structuur van islamitische financiële contracten ervoor dat deze moeilijk of nauwelijks verhandelbaar zijn. IFI's zijn daarom genoodzaakt om meer liquiditeit aan te houden dan conventionele banken. Liquiditeitsmanagement is een belangrijk punt voor alle financiële instellingen, maar voor IFI's is het momenteel dus een extra uitdaging. Een van de oplossingen waar aan wordt gewerkt, is het verder ontwikkelen van de uitgifte van *sukūk* (islamitische investeringscertificaten) en het ontwikkelen van 'lender of last resort'-voorzieningen in lijn met islamitische voorschriften (Čihák & Hesse 2008).

Sharia non-compliance risico

Een IFI moet te allen tijde garanderen dat alle producten en activiteiten sharia-compliant zijn, anders zal zij reputatieschade oplopen en dat is slecht voor haar duurzaamheid. Het sharia non-compliance risico is daarom een van de grootste specifieke risico's voor een IFI. Dit risico ontstaat wanneer een IFI niet handelt in overeenstemming met de shariaregels en principes die zijn voorgeschreven door de shariaraad van de IFI, bijvoorbeeld door een operationele fout. Daarnaast loopt een IFI dit risico door een gebrek aan overeenstemming binnen de islamitische financiële markt over wat wel en niet in overeenstemming met de sharia is. Hierbij loopt een IFI het risico dat debiteuren onder hun verplichtingen proberen uit te komen door een beroep te doen op het feit dat de onderliggende overeenkomst niet in lijn is met de sharia (Bälz 2008, Shafii et al. 2010). Zo heeft The Investment Dar (TID) een transactie, die ze met Blom Bank (Blom) in 2007 heeft afgesloten, in 2009 weer proberen in te trekken op deze grond, ondanks dat de shariaraad van TID de transactie in 2007 had goedgekeurd. Deze zaak wordt voor de Engelse rechter uitgevochten, die van mening is dat het een 'triable issue' is (Howladar 2010). Om het sharia-risico iets in te perken, nemen IFI's in hun

transacties een bepaling van 'verklaring van afstand voor shariaverweer' op (Bälz 2008).

Marktrisico: prijsrisico

Aangezien de meeste contracten van IFI's zijn gebaseerd op transacties die asset-backed zijn, lopen IFI's een aanzienlijk prijsrisico op aandelen, vastgoed en grondstoffen. Dit is bijvoorbeeld tot uiting gekomen in Dubai en Qatar, waar een groot deel van de islamitische financiële contracten vastgoed als onderpand hebben. Door de crisis hebben de vastgoedmarkten in deze landen enorme prijsdalingen meegemaakt (Hasan & Dridi 2010, Kahf 2006).

Stabiliteit tegenover risico's

Tegenover de hiervoor besproken specifieke risico's van islamitisch financieren staat een aantal zaken die de stabiliteit van deze instellingen juist ten goede komen, zoals het vermijden van onnodig risico en speculatieve transacties, strikte beperkingen op derivatieve transacties en verbod op short-selling en excessieve leverage (Hasan & Dridi 2010). Verder dwingt de beperkte toegang tot liquide middelen IFI's ertoe om zich behoudender op te stellen en minder risico's te nemen. IFI's houden meer liquiditeit en hogere kapitaalbuffers aan dan conventionele instellingen (Čihák & Hesse 2008, Hasan & Dridi 2010).

Risicomanagement en regulering

De kwaliteit van het risicomanagement bepaalt voor een belangrijk deel of een financiële instelling in de praktijk extra risico's loopt of juist minder. Risicomanagement bij IFI's is daarbij niet veel anders dan bij conventionele instellingen. Maar aangezien IFI's met een andere soort (unieke) risico's te maken hebben, dienen de bijzondere risico's inzichtelijk gemaakt te worden om risicomanagement echt effectief te maken. Dit betekent dat er verschillende risico-identificatieprocessen, verscheidene risicomanagementmethoden en -technieken en verschillende vormen van toezicht nodig zijn (Khan & Ahmed, 2001). Om bijvoorbeeld sharia non-compliance risico

te mitigeren, moeten er naast de (onafhankelijke) shariatoezichtsraad die de producten goedkeurt ook interne processen en afdelingen (zoals een shariacompliance audit) zijn om de shariacompliance te waarborgen. Daarnaast moeten externe ontwikkelingen en discussies op het gebied van shariaregelgeving worden gemonitord (Shafii et al. 2010).

Met het risicomanagement is het nog niet bij alle IFI's goed gesteld. Uit een recent onderzoek van Deloitte kwam naar voren dat slechts 5% van de IFI's meer dan tien jaar een afdeling risicomanagement had en 79% deze pas in de afgelopen vijf jaar heeft opgezet. Door de snelle groei van de sector en de complexiteiten die dit met zich meebrengt en door de crisis is er een grote druk komen te staan op IFI's om een effectief risicomanagementsysteem op te zetten. Zonder effectief risicomanagement kunnen IFI's zich niet op een stabiele en concurrerende wijze ontwikkelen (Deloitte 2012). Door een onderontwikkeld risicomanagement-apparaat is deze markt daardoor niet onaangetast gebleven door de huidige crisis (Hasan & Dridi 2010).

Derivaten

Een van de belangrijkste risicomanagement-technieken die conventionele instellingen gebruiken zijn derivaten. Het gebruik van derivaten is echter een zeer controversieel onderwerp binnen de islamitische financiële markt, vanwege het verbod op 'vermijdbare onzekerheid', 'onnodig risico', 'gokken' en het afsluiten van geldtransacties zonder onderliggende 'asset'. Pas sinds de sector bewust is geworden van het belang van goed risicomanagement, doen vooraanstaande standaardisatieorganisaties pogingen om shariarichtlijnen op te zetten voor het hedgen van risico's. Het ontwikkelen van richtlijnen voor 'islamitische' derivaten, wat nog niet is gelukt, is een belangrijk streven. Er zijn wel derivatieve transacties die door verschillende IFI's worden gebruikt, maar door de grote discussies hierover durven veel IFI's hun vingers daar niet aan te branden. De

eventueel toegestane derivaten mogen echter wel alleen worden gebruikt om te hedgen en niet om te verhandelen (Jobst & Solé 2012).

Toezicht

Toezichthouders op de financiële markt die traditionele standaarden aanhouden, kunnen nieuwe en uitzonderlijke risico's van IFI's niet of nauwelijks beoordelen. Specifiek toezicht en regelgeving voor de islamitische financiële markt is daarom belangrijk. Die behoefte is er al geruime tijd. Daarom is er in 2002 door de actieve inzet van het International Monetary Fund (IMF), de IDB en een aantal centrale banken van moslimlanden de 'Islamic Financial Services Board' (IFSB) opgericht.

Tot besluit

De huidige crisis heeft de stabiele factoren van de islamitische financiële sector in de schijnwerpers gezet, maar er ook voor gezorgd dat de gebrekkigheden van de markt zichtbaarder zijn geworden. Om de snelle voortdurende groei op te vangen en de stabiliteit in het systeem te behouden, moet de markt hard werken aan een verdere ontwikkeling van een sterk risicomanagementapparaat en sterke risicomanagementtechnieken, het standaardiseren van islamitische regelgeving, accounting- en auditingrichtlijnen en moet de geld- en kapitaalmarkt toegankelijker worden gemaakt voor de islamitische financiële sector. Om dit te kunnen bereiken is het van belang dat er voldoende gekwalificeerd personeel is die zich hiervoor kan inspannen. Door de snelle groei is hier op dit moment een groot tekort aan. De islamitische financiële markt moet dus nog flink wat stappen zetten om de belemmeringen weg te nemen en de stabiliteit te garanderen. De markt staat voor de uitdaging om binnen een internationale conventionele markt verder uit te breiden, maar tegelijkertijd in lijn te blijven met islamitische principes.

Juni 2012

Rachida Talal-Azimi (030 – 21 34021)

R.Talal@rn.rabobank.nl

www.rabobank.com/economie

Literatuurlijst

- Bälz, K. "Sharia Risk? How Islamic Finance Has Transformed Islamic Contract Law", *Islamic Legal Studies Program Harvard Law School*, Occasional Publications, 9 September 2008.
- Čihák, M. & Hesse, H. (2008) "Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis", *IMF Working Paper 08/16*.
- Deloitte Middle East (2012) *Empowering Risk Intelligence in Islamic Finance Managing risk in uncertain times*.
- Elgari, M. A. "Credit Risk in Islamic Banking and Finance." *Islamic Economic Studies*, maart 2003, vol. 10, nr. 2, maart 2003.
- Hasan, M. & Dridi, J. (2010), "The Effects of the Global Crisis on Islamic and Conventional Banks: A Comparative Study", *IMF Working Paper 10/201*.
- Howladar, K. "Shari'ah Risk: Understanding Recent Compliance Issues in Islamic Finance", *Moody's*, 10 mei 2010.
- Islamic Financial Services Board (2010) *Islamic Finance and Global Financial Stability*.
- Jobst, A. A. & Solé, J. (2012) "Operative Principles of Islamic Derivatives – Towards a Coherent Theory", *IMF Working Paper 12/63*.
- Kahf, M. (2006) "Innovation and Risk Management in Islamic Finance: Shari'ah Considerations." *Seventh Harvard International Forum on Islamic Finance*, 22-23 April.
- Khan, T. & Ahmed, H. (2001) *Risk Management – an Analysis of Issues In Islamic Financial Industry*. Jeddah: Islamic Development Bank (IRTI).
- Sundararajan, V. (2005) "Risk Measurement and Disclosure in Islamic Finance and the Implications of Profit Sharing Investment Accounts." sixth *International Conference on Islamic Economics, Banking and Finance*. Jakarta, 22-24 november.
- Shafii, Z. & Salleh, S. & Shahwan, S. H. "Management of *Shariah* Non-Compliance Audit Risk in the Islamic Financial Institutions via the Development of *Shariah* Compliance Audit Framework and *Shariah* Audit Programme." *Kyoto Bulletin of Islamic Area Studies*, 3-2, maart 2010.
- Visser, H. (2009) *Islamic Finance: Principles and Practice*. Cheltenham: Edward Elgar.