



**UvA-DARE (Digital Academic Repository)**

**Financial intermediation and monetary transmission through conventional and Islamic channels**

Zaheer, S.

[Link to publication](#)

*Citation for published version (APA):*

Zaheer, S. (2013). *Financial intermediation and monetary transmission through conventional and Islamic channels*.

**General rights**

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

**Disclaimer/Complaints regulations**

If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, Singel 425, 1012 WP Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

## Samenvatting (Summary in Dutch)

Vanwege de indrukwekkende prestaties van islamitisch bankieren en financiers (IBF) gedurende de laatste jaren en met name tijdens de financiële crisis 2007-2009, kreeg IBF wereldwijd veel aandacht. Speciale studies zijn uitgevoerd, niet alleen op academische instituten zoals Harvard University en London School of Economics, maar ook op mondiale en regionale financiële instellingen zoals het IMF, de Wereldbank, BIS en ECB. De ECB heeft recentelijk een onderzoek gecoördineerd over ‘islamitisch financieren in Europa’ met als doel de vooruitzichten van IBF te analyseren in de Europese landen.<sup>102</sup>

Dit proefschrift bestudeert de basisfuncties van IBF en de gevolgen op micro-en macroniveau met behulp van een theoretische en empirische analyse. Hoofdstuk 2 beschrijft de academische en historische fundamenteën van IBF, de belangrijkste kenmerken, en de hedendaagse structuur van het islamitische bankwezen in verschillende landen. Ook al wordt financiering met eigen vermogen als ideaal beschouwt volgens de principes van het IBF, vanwege het principaal-agentprobleem geven islamitische banken de voorkeur aan handel en vormen van financiering gebaseerd op verhuur die worden ondersteund door reële activa. Het onderzoek heeft aangetoond dat de belangrijkste kwesties in het IBF betrekking hebben tot liquiditeitsbeheer en gebrek aan rentevrije monetaire-beleidsinstrumenten. De ontwikkeling van efficiënte geldmarkten en monetaire transmissie wordt belemmerd door inadequate *sukuk* (islamitische obligaties) uitgifte en het ontbreken van permanente kredietfaciliteiten in vele vormen. Diverse kwesties moeten worden opgelost voor de toekomstige uitbreiding van het islamitische bankwezen: standaardisatie van producten, de verschillen in het boekhouden van producten, problemen in minimumkapitaalvoorschriften, verschil in shariah uitspraak in verschillende regio's en problemen omtrent regelgeving. Dit hoofdstuk fungeert als een inleiding van het proefschrift.

IBF is hoofdzakelijk ontstaan als gevolg van negatieve controle gebaseerd op religieuze principes, die op rente gebaseerde transacties, gokken, short selling, verkoop van schulden en overmatige onzekerheid in contracten uitsluiten. Er wordt daarom verwacht dat IBF een unieke financiële structuur zou hebben. Hoofdstuk 3 heeft deze hypothese empirisch getest met behulp van de kwartaalgegevens van conventionele en

---

<sup>102</sup> Auteur heeft ook een bijdrage geleverd aan dit onderzoek, welke beschikbaar is op de ECB website achter de volgende link: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecboep146.pdf>. Deze studie bevat zes hoofdstukken.

islamitische banken in Pakistan van 2002:II tot en met 2010:I. De resultaten tonen aan dat islamitische bankinstellingen (IBI's) minder afhankelijk zijn van non-depositofinanciering, wat impliceert dat ze meer verbonden zijn met de kern van bankwezen. Echter, uit hun activa portefeuille blijkt dat zij lagere ratio's van leningen ten opzichte van de totale activa hebben dan conventionele bankinstellingen (CBI's). Dit resultaat geeft aan dat IBI's minder betrokken zijn bij de financiële bemiddeling dan hun conventionele tegenhangers. Aan de andere kant, IBI's zijn minder kosteneffectief dan CBI's. De verschillen tussen IBI's en CBI's qua kostenefficiëntie dalen naar mate de omvang toeneemt. Het model met 'bank-time fixed effects' laat zien dat islamitische branches van zowel grote als kleine gemengde banken minder afhankelijk zijn van inkomen op basis van vergoeding. Bovendien, in tegenstelling tot de islamitische branches van grote gemengde banken, zijn de islamitische branches van kleine gemengde banken meer betrokken bij financiële bemiddeling, zoals aangetoond door hun hogere ratio's van leningen ten opzichte van activa. Alhoewel, islamitische branches van zowel kleine als grote gemengde banken zijn minder efficiënt dan de conventionele branches van de gemengde bankinstellingen (CBB's), aangezien hun kostprijsindicatoren hoger zijn. .

De voorstanders van de IBF betogen dat de financiële bemiddeling gebaseerd op islamitische principes zou zorgen voor een betere kwaliteit van de activa en een grotere stabiliteit in de binnenlandse economie, financiële markten en zelfs in de internationale economie. Hoofdstuk 4 test dit vermoeden empirisch met behulp van de gegevens van traditionele en islamitische banken in Pakistan van 2002:II tot en met 2010:I. Onze resultaten geven aan dat volwaardige islamitische bankinstellingen (IB's) een hogere stabiliteitsindex hebben en dus stabielier zijn dan CBI's. Ook zijn deze banken beter gekapitaliseerd dan hun conventionele tegenhangers. Bovendien, volwaardige IB's hebben minder volatiliteit in het rendement op hun vermogen, lagere non-performing loans (NPL's) en daarom lagere kredietvoorzieningen. Evenzo hebben islamitische branches van gemengde banken (IBB's), derhalve banken met zowel conventionele als islamitische branches, een betere kwaliteit van activa, aangezien ze lagere NPL's en kredietvoorzieningen hebben dan CBI's. Het model met 'bank-time fixed effects' laat zien dat islamitische branches van kleine gemengde banken beter gekapitaliseerd zijn en hogere rendementen op activa hebben. Echter, als gevolg van hogere volatiliteit in het rendement van hun activa is hun stabiliteitsindex lager dan CBB's van gemengde banken. Omgekeerd, NPL's en dus kredietvoorzieningen door IBB's van zowel kleine als grote

gemengde banken zijn lager in vergelijking met de conventionele takken van gemengde banken. Dit toont aan dat de islamitische branches van de gemengde banken een betere kwaliteit van activa hebben dan de conventionele branches.

Hoofdstuk 5 onderzoekt recente wanbetalingen van de islamitische kapitaalmarkt als gevolg van de kloof tussen de principes van het IBF en de praktijk van de marktspelers. Het hoofdstuk bestaat in wezen uit casestudies van vier grote *sukuk* wanbetalingen, die zich in het recente verleden plaatsvonden, rond de tijd dat de wereldeconomie in de financiële crisis 2007-09 was. Sukuks worden gepresenteerd als een alternatief voor traditionele obligaties die op rente zijn gebaseerd met het doel dat deze zijn gedekt door activa, renteloos zijn en transparanter. Echter, tijdens het structureren van de meeste *sukuk*, zijn verscheidene clausules in gang gezet, waardoor ze gelijk werden aan conventionele obligaties. Bijvoorbeeld, (i) het trachten om de *sukuk* terug te kopen tegen de nominale waarde op de vervaldag van de *sukuk* door de opdrachtgever/debiteur (ii) het aanbieden van een vast rendement op *musharakah* (gezamenlijke onderneming) *sukuk* en (iii) kredietstimulering door promessen of garanties van de opdrachtgevers of van derden voor het grondbedrag in *sukuk*, gebaseerd op aandelen. Verder hebben de meeste sukuks geen onderliggende activa overgedragen aan de sukukhouders en is er dus niet voldaan aan een fundamentele voorwaarde om geldig te zijn als *sukuk*, volgens de *sharia* (islamitische wet). Dus in het geval van een wanbetaling kunnen sukukhouders zich niet beroepen op activa, aangezien ze effectief geen onderliggende activa in hun bezit hebben. Het onderzoek concludeert dat een *sukuk*wanbetaling meestal plaatsvindt vanwege de integratie van functies van conventionele obligaties in *sukuk*, de onvoorzichtige zakelijke praktijken, vervalsingen in de oorsprong van bedrijven en de zwakke financiële posities van opdrachtgevers, dat wil zeggen een liquiditeitsmismatch en een hoog hefboomeffect.

Tot slot heeft Hoofdstuk 6 de gevolgen van het islamitisch bankieren op macroniveau gecontroleerd. Het hoofdstuk is ingegaan op de vraag of islamitische banken schokken in het monetaire beleid anders sturen dan conventionele banken in een economie waar beide soorten banken naast elkaar bestaan onder het conventionele monetaire regime. Enerzijds zouden Islamitische banken mogelijk niet in staat zijn of niet bereid zijn om grootschalige termijndeposito's tegen een vaste rente uit te geven en zouden hun islamitische leningen niet als vervangbaar beschouwd kunnen worden voor alternatieve obligaties die in hun portfolio worden gehouden. Dit kan ervoor zorgen dat islamitische banken monetaire beleidsschokken sterker overbrengen. Anderzijds worden islamitische banken waarschijnlijk door spaarders en leners benaderd vanwege religieuze prikkels, aangezien

de unieke deposito's en rentevrije leningen worden aangeboden. Deze contractuele en motiverende eigenschappen aan zowel de passiva als de activa kant zorgen ervoor dat islamitische banken zichzelf beschermen tegen monetaire beleidsschokken. Bijgevolg, of de transmissie van het monetaire beleid door het bankleenkanaal zou veranderen wanneer de islamitische banken ook een marktaandeel in de economie hebben, is een empirische vraag die we hebben onderzocht voor grootte, liquiditeit en type (conventioneel versus islamitisch) van banken in Pakistan van 2002:II tot en met 2010:I. De resultaten tonen aan dat kleine banken met een liquide balans minder leningen stopzetten dan andere kleine banken bij het naleven van een monetaire verbintenis. Grote banken, daarentegen, behouden hun kredietverlening ongeacht hun liquiditeitspositie. Islamitische banken, hoewel vergelijkbaar in grootte met kleine banken, reageren op het monetaire beleidsschokken zoals grote banken dat doen. Vandaar dat, ceteris paribus, het kredietkanaal van het monetaire beleid kan verzwakken wanneer het belang van het islamitische bankwezen relatief groeit.

Het proefschrift concludeert dat de gevolgen van de invoering van IBF principes in het conventionele financiële systeem positieve veranderingen zou brengen in de structuur van de banken en de kapitaalmarkt, de stabiliteit in het financiële stelsel en in de economie als geheel. Ook kan de monetaire-beleidstransmissie via het bankleenkanaal anders zijn in het IBF dan in de conventionele banksector. Ten slotte, als het IBF naast het conventionele systeem bestaat, zal dit leiden tot financiële incorporatie van het samenlevingssegment dat investeringen niet kanaliseert via het op rente-gebaseerde bankwezen.