

# El abecé de las finanzas islámicas

A pesar de no tener aún presencia en nuestro país, la industria de las finanzas islámicas ha experimentado un espectacular crecimiento a nivel mundial en las últimas tres décadas como resultado de la existencia de cientos de millones de inversores que buscan oportunidades y productos de inversión acordes con sus creencias religiosas definidas según la *sharia* o ley islámica. Su tamaño se aproxima al billón de dólares en el 2010 y los expertos estiman que, en los próximos cinco años, podría quintuplicarse. Es nuestro propósito en este observatorio compartir las nociones que tenemos sobre este importante y creciente fenómeno.

Verónica López Sabater



## ¿QUÉ SON LAS FINANZAS ISLÁMICAS?

La industria de las finanzas islámicas nació en la década de los sesenta de la mano de Ahmad Elnaggar, fundador del Mit Ghamr Savings Bank, en Egipto en el año 1963, quien cautivó a líderes políticos, sociales y económicos del golfo Pérsico y de Malasia, convenciéndoles de que la *riba*, algo así como el pago y cobro de tipo de interés, se encuentra explícitamente prohibido en el Corán (es, por tanto, *haram*). Y, si un musulmán quiere vivir libre de *riba*, debe buscar formas de operar comercialmente que la eviten. Ahmad Elnaggar generó,

por tanto, la conciencia de esta necesidad, a la vez que mostró la existencia de alternativas modernas, factibles y autorizadas (*halal*) a la *riba*, como es el concepto de «participación en los beneficios» (*profit-sharing*).

Las finanzas islámicas cumplen con la ley islámica o *sharia*, siendo dos de sus principales características, en contraposición con la banca tradicional, la prohibición de, por un lado, aplicar el ya señalado tipo de interés (tanto darlo como recibirlo) y, por otro, invertir o financiar industrias *haram* como las del alcohol, las armas, la pornografía, el juego (*qimar*) y la industria por-

cina. Siempre que sea posible, ha de evitarse asimismo el *gharar*, esto es, la asunción excesiva de riesgos o las situaciones que conlleven mucha incertidumbre.

Las finanzas islámicas se basan en el uso productivo del dinero para beneficio de la comunidad -no pudiéndose considerar el dinero un bien en sí mismo- y en la obligación de que todas las operaciones se encuentren respaldadas por activos, lo cual dificulta el desarrollo de productos derivados.

### UNA INDUSTRIA EN FASE EXPANSIVA

Se estima que las entidades financieras islámicas, incluyendo las no bancarias, como la industria de los seguros (*takaful*), gestionan más de 800.000 millones de dólares, según datos del Islamic Development Bank. Asimismo, los expertos prevén que, en un horizonte de cinco años, gestionarán cerca del 50% de los ahorros de los más de 1.200 millones de musulmanes en el mundo.

Los populares *sukuk* o bonos islámicos, que se encuentran, por definición, respaldados por activos físicos, a diferencia de otras actividades de las finanzas islámicas, son un claro puente de unión entre los inversores convencionales y esta industria; éstos son ofrecidos por compañías que desean atraer capitales islámicos o por compañías que, por su obligación de cumplir con la *sharia*, no pueden emitir bonos convencionales. Los *sukuk* han sido adquiridos por inversores e instituciones islámicas que buscan productos *halal* de rentabilidad fija y por inversores no islámicos que buscan nuevos tipos de activos. Asimismo, los *sukuk* han conseguido competir directamente con los bonos convencionales y son la cara más conocida de las finanzas islámicas en los mercados internacionales. Tanto es así que el propio Estado de Texas en EEUU y el de Sajonia en Alemania han emitido deuda en *sukuk*. En el Reino Unido, el Tesoro se encuentra estudiando la redacción



Edificio Sultán Abdul Samad, Kuala Lumpur, Malasia.

de la normativa que regirá el tratamiento fiscal de los *sukuk* y de los productos de seguros (*takaful*) con el objeto de convertir al país en un mercado de referencia para inversores islámicos.

### Se estima que las entidades financieras islámicas gestionan más de 800.000 millones de dólares

Sin embargo, los *sukuk* han sufrido en los últimos meses importantes problemas de credibilidad motivados por la crisis de deuda de Dubai del pasado mes de noviembre. Además, un par de años antes, Sheikh Taqi Usmani, uno de los top 10 *sharia scholars* (certificadores de la condición *halal* de los productos), afirmó públicamente que el 85% de los *sukuk* emitidos por los países del golfo Pérsico no cumplían con los requisitos establecidos en el Corán.

La diversidad de opiniones emitidas por los *sharia scholars*, derivadas de sus diferentes interpretaciones del Corán, junto con el carácter vinculante de las mis-

#### LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS (MUAMALAT) MÁS COMUNES

- *Bai salam*. Pago anticipado de productos o servicios que aún no existen. Por lo general, ninguna venta puede realizarse a menos que los bienes existan en el momento del contrato, de modo que *bai salam* es una excepción a la regla. Deben quedar definidos los productos sujetos a compraventa, las fechas de entrega o de realización del servicio, no estando permitido el uso del oro o la plata para este tipo de transacciones.
- *Bai muajjal*. Pago aplazado o posterior a la contratación; financiación con devoluciones diferidas en un plazo de tiempo determinado.
- *Muraba*. Operación de compraventa en la que se indica el importe de la venta, así como la ganancia. Técnicamente, es un contrato de venta en el que el vendedor/financiador (entidad financiera) indica su coste y su ganancia.
- *Mudarabah*. El banco provee de financiamiento a los emprendedores, quienes comparten el beneficio de su actividad. La inversión proviene sólo del banco.
- *Musharakah*. El banco provee de financiamiento a los emprendedores, quienes también contribuyen con capital, de modo que los beneficios de la actividad se comparten entre el banco y el emprendedor. A diferencia de *mudarabah*, la inversión proviene de todos los socios (banco y emprendedor).
- *Ijarah*. *Leasing*.
- *Istisna*. El comprador solicita al vendedor que cree un producto, el cual es entonces vendido al comprador a un precio determinado. *Istisna* permite a las partes contratar la venta de algo que no existe aun en el momento del acuerdo.
- *Takaful*. Industria de los seguros basada en el mutualismo. La relación tradicional asegurador-asegurado no cumple con la *sharia*, dado que se basa en el intercambio de incertidumbre. Asimismo, las inversiones que hacen las compañías aseguradoras tradicionales no suelen cumplir con la *sharia*.

Fuente: Instituto Halal y «An Introduction to Islamic Finance» (2002).

## FINANZAS ISLÁMICAS: MERCADOS

Mercado incipiente	Instituciones financieras no bancarias, seguros, grandes fortunas, productos de banca minorista	+* Instituciones financieras islámicas	+* Fondos de inversión	+* Mercado de capitales
<b>FASE I</b>	<b>FASE II</b>	<b>FASE III</b>	<b>FASE IV</b>	<b>FASE V</b>
Azerbaiján China Hong Kong Filipinas Singapur Uzbekistán	Omán Argelia Siria Líbano Alemania EEUU Albania Kazajstán Sri Lanka	Brunei Indonesia Marruecos Turquía Túnez Qatar Palestina Bangladesh Sudáfrica Rusia Reino Unido	Kuwait EAU Arabia Saudita Egipto Jordania Pakistán Irán Sudán	Malasia Bahrein

\* En las fases de desarrollo correspondientes (III, IV y V) se añaden nuevas instituciones/productos financieros (fondos, bancos, etc.) en nuevos mercados/países.  
Fuente: *Islamic Finance & Mechanisms* (2005).

## FINANZAS ISLÁMICAS: PRODUCTOS

1970	1980	1990	2000 +*
Banca comercial	Banca comercial Project finance y créditos sindicados	Banca comercial Project finance y créditos sindicados Equity Sukuk Gestión de fondos de inversión	Banca comercial Project finance y créditos sindicados Equity Sukuk Gestión de fondos de inversión Modelos variados de sukuk Activos alternativos estructurados

\* A partir del año 2000 se añaden nuevas instituciones/productos financieros (fondos, bancos, etc.) en nuevos mercados/países.  
Fuente: *Islamic Finance & Mechanisms* (2005).

mas, son importantes obstáculos al crecimiento, estandarización e innovación de productos financieros islámicos, como veremos más adelante.

### PRESENTE Y FUTURO DE LAS FINANZAS ISLÁMICAS

Existen en la actualidad más de 300 bancos islámicos y firmas de inversión a nivel mundial, concentradas aún en países islámicos. Sin embargo, la combinación de una

creciente demanda de productos financieros *halal* por parte de la población musulmana en países occidentales, el cada vez mayor interés de los inversores islámicos de diversificar geográficamente sus carteras y la competencia entre mercados por atraer inversiones están provocando que entidades financieras convencionales en países occidentales se encuentren cada día más interesadas en entrar en el mercado de los productos financie-

ros islámicos. Los retos de esta estrategia son muchos, principalmente de carácter regulatorio.

Hasta bien entrados los años noventa del pasado siglo, la mayoría de los esfuerzos por sistematizar y regular las finanzas islámicas fueron esporádicos y puntuales. No había entonces estándares globales, los mercados secundarios eran limitados y la integración con los sistemas financieros convencionales muy modesta. Ha habido, no obs-



Vista de El Cairo, Egipto.

tante, importantes avances desde las constituciones en 1991 y 2003 respectivamente, de dos instituciones: la Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), con sede en Bahrein, y el Islamic Financial Services Board (IFSB), con sede en Kuala Lumpur (Malasia), que trabajan mano a mano con el BIS, el FMI, el Banco Mundial y con banqueros centrales para que las finanzas islámicas consigan estar integradas en el sistema financiero global.

### Únicamente Malasia y Pakistán, hasta la fecha, cuentan con regulación en materia de gobierno corporativo adecuado a la industria de las finanzas islámicas

La estandarización de productos es una difícil tarea en el marco de la industria financiera islámica, dado que existen diferentes interpretaciones de la ley islámica por parte de los *sharia scholars* encargados de otorgar la certificación correspondiente a los productos y servicios financieros desde los consejos de administración de las enti-

dades financieras que dirigen. A ello se une la falta de agilidad en el proceso de innovación financiera, provocada por la necesidad de cumplir con la señalada certificación en un contexto de «escasez» de *sharia scholars* reconocidos para realizar esta labor. Como descubre Murat Ünal, del IE Business School, en su tesis *The Small World of Islamic Finance*, los top 10 *sharia scholars* actúan de consejeros en el 67% de tales puestos existentes en la industria de las finanzas islámicas (aproximadamente, un total de 1.054) y los top seis en más del 31% de dichos puestos. Es obvio que existen potenciales conflictos de interés, además de importantes conflictos de agenda que repercuten en la práctica imposibilidad de atender de forma adecuada las necesidades de tan enorme número de entidades financieras, distribuidas además por todo el mundo. En este sentido, cabe señalar que únicamente Malasia y Pakistán, hasta la fecha, cuentan con regulación en materia de gobierno corporativo adecuado a la industria de las finanzas islámicas, imponiendo, por ejemplo, restricciones al número

máximo de directorios en los que un mismo *sharia scholar* puede atender.

Tras la crisis financiera internacional, son fundamentalmente tres los retos que la industria de las finanzas islámicas debe resolver para encarar con mayor fortaleza su crecimiento, para lo cual será crucial el papel que desempeñen los dos principales mercados islámicos (Malasia y los países del golfo Pérsico, liderados por Bahrein): i) el retorno de la liquidez a los mercados, ii) la necesidad de atraer profesionales especializados a esta industria emergente y iii) el establecimiento de *benchmarks* en la industria, que aún se caracteriza por ser poco transparente y un tanto discrecional en la valoración y certificación de productos. Ejemplo de ello es el hecho habitual de que los inversores del Golfo consideren que la interpretación malaya de la ley islámica sea excesivamente flexible. Por todo lo anterior, el desarrollo de regulación y el establecimiento de estándares internacionales son dos pilares fundamentales para que esta industria aún emergente se consolide y, si cabe, se generalice en los próximos años ::