

¿Irrelevancia de las finanzas

islámicas?

انٹرویو اباسامیہ



Algunos países de nuestro entorno más cercano no sólo ven con buenos ojos el mercado de las finanzas islámicas, sino que se encuentran estudiando o realizando reformas regulatorias que permitan el desarrollo de esta peculiar concepción de la economía y de las finanzas dentro de sus fronteras. No en vano, Reino Unido es ya la octava economía en el *ranking* mundial de centros financieros islámicos; Francia está inmersa hoy en la modificación de normativa fiscal, contable y bancaria para atraer capital de los países islámicos con fuertes capacidades de inversión, y Alemania ya ha sido testigo de la emisión de un bono de deuda pública *sukuk* de uno de sus Estados. En España, nos encontramos aún lejos de contar con las condiciones para el desarrollo de productos financieros atractivos para los inversores islámicos.

Verónica López Sabater

Como la *sharia* considera que el dinero es una herramienta de medición del valor y no un activo en sí mismo, no admite que el dinero genere recursos por el simple hecho de ser dinero. La generación de ingresos a partir del dinero (esto es, por el uso intertemporal del dinero o, en otros términos, interés o *riba*) no se permite bajo los preceptos del Corán. La implicación directa de esta prohibición para las entidades financieras islámicas es que la compra-venta de deuda, cuentas por cobrar (por cualquier precio distinto al par), la financiación convencional a través de préstamos y las tarjetas de crédito, entre otros, no están permitidos. Este principio de no cobrar-pagar interés se complementa con los de *maslahah* o «beneficio público», y la compartición de riesgos, pérdidas y ganancias entre acreedor y deudor.

FINANZAS ISLÁMICAS HOY

El mercado financiero islámico, aquel que nace con el objeto de cumplir los preceptos del Corán, aunque se encuentra en una fase temprana de desarrollo, si atendemos la opinión y estimaciones de los expertos en la materia, ha alcanzado actualmente un tamaño que estaría representando apenas el 20% de su potencial, estimado en cuatro billones de dólares, el equivalente a aproximadamente tres veces el PIB de España.

El mercado financiero islámico ha alcanzado hoy un tamaño que estaría representando apenas el 20% de su potencial

Una de las principales razones de que las finanzas islámicas no se encuentren creciendo a su ritmo potencial parece estar radicada en los obstáculos legales, regulatorios y fiscales que enfrentan los inversores, motivado por las notables diferencias en el tratamiento de

los productos financieros existentes en las jurisdicciones de referencia (en el país de origen y de destino de las inversiones). En este sentido, destacan las adaptaciones regulatorias y normativas emprendidas por Reino Unido, junto con los esfuerzos que inició la hoy Gerente del Fondo Monetario Internacional en su posición de Ministra de Finanzas del Gobierno francés, con el objeto de establecer escenarios regulatorios «neutrales» para el desarrollo del

mercado de las finanzas islámicas, especialmente en el ámbito de la fiscalidad.

TIPOLOGÍA DE PRODUCTOS ISLÁMICOS

En realidad, siendo uno de los fundamentos de las finanzas islámicas la prohibición del pago y cobro de interés, la innovación que este negocio ha traído consigo desde su concepción moderna en 1975 es precisamente el poder atender las necesidades de financiación,

PRODUCTOS FINANCIEROS ISLÁMICOS

Instrumentos de deuda

- *Murabahah* es un contrato de compra y reventa por el que un banco compra activos reales de un proveedor a solicitud del cliente y cuyo precio de reventa se fija en función del coste sumado a un margen de ganancia. Por ejemplo, en una transacción hipotecaria de vivienda, en lugar de prestar el dinero al comprador para la adquisición del bien, el banco lo adquiere y lo revende al comprador con un margen permitiendo a éste pagar al banco en cuotas.
- *Salam* es un contrato de compra de bienes con entrega diferida (opuesto al *murabahah*), que se utiliza principalmente para financiación agrícola.
- *Istisna* es un instrumento de financiación y arrendamiento con entrega anticipada usado para financiar proyectos a largo plazo.
- *Qard al-hasan* (o préstamo benévolo) es un crédito sin interés, en general con garantía.

Instrumentos de cuasi deuda

Ijara es un contrato de arrendamiento por el que una parte arrienda un activo por un plazo y un importe determinados. El titular del activo (el banco) acarrea todo el riesgo asociado con la titularidad. El activo puede venderse a un precio de mercado convenido, que produce la venta del contrato *ijara*. Este contrato puede estructurarse como un contrato de arrendamiento y compra por el cual cada pago del arrendamiento incluye el pago de una parte del precio de compra convenido y puede hacerse por un plazo que cubra la vida prevista del activo.

Instrumentos de participación en ganancias y pérdidas

- *Musharakah* es un contrato de participación en el capital en virtud del cual un banco y su cliente hacen un aporte conjunto para financiar un proyecto. La titularidad se distribuye según la participación en la financiación. Los bancos islámicos prestan recursos a empresas a través de préstamos a tasas de interés variables asociadas a la tasa de retorno de la empresa; de este modo, el beneficio que el banco obtiene del préstamo es un porcentaje de los beneficios de la empresa.
- *Mudharabah* es un contrato de financiamiento fiduciario por el que una parte aporta el capital para el proyecto y la otra el trabajo. Es un tipo de instrumento de participación en ganancias y pérdidas. Las partes convienen la participación en las ganancias y el proveedor de los fondos asume las pérdidas, salvo en casos de conducta indebida, negligencia o violación de las condiciones acordadas. Es un tipo de financiación de capital riesgo en el que el emprendedor provee el factor trabajo y el banco proporciona el capital de forma tal que el riesgo y el beneficio se comparten. Este tipo de acuerdos participativos refleja la visión islámica de que el prestatario no debe asumir todo el riesgo/coste del eventual fracaso.

ahorro, inversión y de seguros sin incumplir los preceptos recogidos en el Corán. La conjunción de ambos mundos (financiero y religioso) ha derivado en el diseño, uso y perfeccionamiento de una serie de productos *sharia-compliant* como los recogidos a continuación.

Entre las características predominantes de los productos financieros islámicos, además de la ya señalada prohibición de la usura concebida como el cobro y/o pago de intereses, destacan las siguientes. Por un lado, el obligado reparto del riesgo entre acreedor y deudor (de forma tal que esta denominación pierde su razón de ser) y, por otro, las limitaciones a la financiación excesivamente apalancada (el ratio deuda/activos no debe superar un tercio), resultando en una cartera de inversión con un beta reducido en los años de crecimiento económico, pero muy resistente a los cambios de ciclo, si no existen problemas de valoración de activos como los que han desencadenado la crisis en la que nos encontramos hoy. También debemos señalar que las finanzas islámicas sólo permiten que se produzca la financiación de transacciones generadoras de valor añadido en el sector real de la economía.

El Fondo Monetario Internacional, en su revista *Finanzas y Desarrollo*, ha catalogado los productos islámicos en instrumentos de deuda, instrumentos de cuasideuda e instrumentos de participación en ganancias y pérdidas (véase recuadro «Productos financieros islámicos»). Las reglas islámicas para las transacciones financieras (*fiqh al-muamalat*) fueron creadas para evitar precisamente las limitaciones que impone el cobro de interés y se basan en el reparto de los beneficios y las pérdidas asociadas a las

transacciones. La técnica básica es el *mudharabah* (reparto del riesgo), *musharakah* (*joint-venture*), *murabahah* (añadiendo el coste asociado a la transacción) e *ijara* (*leasing*).

Mientras que el bono convencional es la promesa de repagar un préstamo, *sukuk* conlleva la propiedad parcial de un activo

A los anteriores, debemos añadir los importantes productos de seguros (*takaful*) y los productos de deuda islámica pública y privada, segmentos éstos de muy elevado crecimiento en los últimos años.

En el mercado internacional de bonos islámicos, podemos distinguir entre soberanos y de empresas o *sukuk* (pagarés islámicos), basados en activos y con vencimientos a medio plazo. La esencia del *sukuk*, en una perspectiva islámica moderna, se sustenta en el concepto de la monetización de activos (titulización), que se consigue tras un proceso de emisión de *sukuk* a partir del cual los flujos de caja futuros de un activo se trasladan al presente. El activo subyacente debe ser específico y encontrarse disponible en una fecha determinada en el futuro. Mientras que el bono convencional es la promesa de repagar un préstamo, *sukuk* conlleva la propiedad parcial de una deuda (*sukuk murabahah*), un activo (*sukuk al ijara*), un proyecto (*sukuk al istisna*), un negocio (*sukuk al musharaka*) o una inversión (*sukuk al istithmar*).

RETOS DE LA REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN

Los bancos islámicos han intensificado, desde finales de los años

noventa, los esfuerzos por estandarizar la regulación y la supervisión. Entre los aspectos que dificultan la regulación y supervisión de los bancos islámicos, destacan tres que señalamos a continuación. Por un lado, el hecho de que los bancos islámicos no separen la gestión de fondos e inversiones de la banca comercial; de este modo, un banco islámico que actúe de *mudarib* (un agente de *mudharabah*, instrumento de participación en ganancias y pérdidas), puede considerarse más un gestor de fondos que un banco. Por otro lado, la gestión del riesgo operativo y la divulgación de información, teniendo en cuenta la naturaleza específica del perfil de riesgo de la intermediación financiera islámica vinculada a las formas de financiación. Así, el riesgo de inversión es el más crítico de los riesgos operativos que afectan a las actividades de participación de la banca islámica, ya que involucran a los bancos en actividades que van más allá de lo convencional, como la determinación de porcentajes de participación en ganancias y pérdidas en proyectos de inversión. Además, el riesgo de los bancos se intensifica por la ausencia reconocible de incumplimiento del agente-empresario en este tipo de contratos, salvo en casos de negligencia o mala gestión. En tercer y último lugar, el desarrollo y cumplimiento de normas y procedimientos aceptables internacionalmente, tarea en la que el Banco Islámico de Desarrollo¹ está desempeñando un papel clave junto con otras instituciones internacionales, como la Organización de Contabilidad y Auditoría de las Instituciones Financieras Islámicas (AAOIFI), la Junta de Servicios Financieros Islámicos (IFSB), el mercado financiero islámico internacional, el

¹ El Banco Islámico de Desarrollo es una institución financiera multilateral de desarrollo, con sede en Arabia Saudí y fundada en 1973 por la primera Conferencia de Ministros de Finanzas de la hoy Organización de Cooperación Islámica. Cuenta actualmente con 56 Estados miembros, entre los que se encuentran (por orden de participación en el capital) Arabia Saudita, Libia, Irán, Egipto, Kuwait, Turquía, Qatar y EAU.



Vista del Banco Nacional de Dubái, Dubai Creek.

[Hemera/Thinkstock]

Centro para la Gestión de Liquidez y el Organismo Islámico de Calificación Internacional, que están procurando establecer normas armonizadas que obedezcan la *sharia*.

OPORTUNIDADES PARA EL SECTOR FINANCIERO (Y NO FINANCIERO) ESPAÑOL

Son muchas, aunque aún invisibles a nuestros ojos, las oportunidades que un mayor conocimiento y aceptación de las finanzas islámicas pueden generar en el tejido empresarial financiero y no financiero de nuestro país. Podemos catalogar estas potenciales oportunidades en tres grandes ámbitos.

En primer lugar, para satisfacer las urgentes necesidades de financiación de nuestro bienestar, teniendo además en cuenta la singularidad de las características que definen los ámbitos del grueso de la inversión pública y de actividad de nuestras empresas más in-

ternacionales (esto es, infraestructuras, en general, y del transporte y las energías renovables, en particular), rubros que conjugan gran parte de los requisitos establecidos en las finanzas islámicas en su papel de financiador de la actividad de la economía real y de activos reales.

Son muchas las oportunidades que un mayor conocimiento y aceptación de las finanzas islámicas pueden generar

En segundo lugar, y relacionado con el punto anterior, como motor de desarrollo de Madrid como centro financiero internacional o, al menos, como factor catalizador para no quedar al margen de aquellas innovaciones a las que sí están abriendo las puertas otros países de nuestro entorno animados por su sector empresarial financiero y no financiero.

En tercer lugar, para generar vínculos y estrechar lazos en el ámbito económico-empresarial entre nuestro país y aquellos países de Oriente Medio, Asia y África que, además de contar con una importante liquidez para ser invertida en oportunidades de inversión atractivas, pueden ayudar a suavizar posibles tensiones surgidas en el ámbito político y cultural, especialmente en un momento de cambio de regímenes como el que estamos presenciando desde el pasado año por estas fechas.

Un primer paso en este sentido es el que, a finales del pasado año, dio el Instituto de Empresa, que, en asociación con la Universidad King Abdulaziz de Arabia Saudí, creando el [Centro Saudí-Español para la Economía y Finanzas Islámicas](#) para mejorar el conocimiento de esta realidad entre las empresas, autoridades, Administraciones públicas y otros agentes españoles interesados ::