

Las finanzas islámicas en expansión

Aunque gana terreno, el sector se enfrenta a peculiares desafíos normativos

Mohammed El Qorchi



L SISTEMA financiero islámico se desarrolla a un ritmo notable. Desde su origen hace tres décadas, el número de instituciones financieras islámicas ha pasado de 1 en 1975 a 300, en más de 75 países, en la actualidad. Concentradas en Oriente Medio y el Sudeste asiático (Bahrein y

Malasia son los mayores centros), también están surgiendo en Europa y Estados Unidos. Se estima que sus activos totales en el mundo superan los US\$250.000 millones y que crecen a un 15% anual (aunque aún hay pocos datos a nivel internacional).

Los productos financieros islámicos tienen por objeto atraer a inversores que desean obedecer la ley islámica (Sharia) que rige la vida diaria del musulmán.

Sus normas prohíben pagar o recibir intereses (se considera inmoral obtener ganancias del intercambio de dinero por dinero); dictan que toda operación financiera debe basarse en una actividad económica real, y prohíben invertir en tabaco, alcohol, apuestas y armamento. Las instituciones financieras islámicas brindan una gama cada vez más amplia de servicios financieros, como movilización de fondos, asignación de activos, servicios de liquidación de pagos y de operaciones de cambio, y transformación y mitigación del riesgo. Pero estos intermediarios financieros especializados realizan operaciones utilizando instrumentos financieros que obedecen los principios de la Sharia.

¿Cuáles son las causas del reciente crecimiento del sistema financiero islámico? Una es la fuerte demanda de muchos musulmanes (inmigrantes o no) de servicios y operaciones financieras que respeten la Sharia. Otra es la creciente riqueza derivada del petróleo en la zona del Golfo, que origina un alza enorme

de la demanda de inversiones adecuadas. Y una tercera es la competitividad de muchos de los productos que atraen a inversores musulmanes y no musulmanes. Pero, pese a su veloz crecimiento, la banca islámica aún es bastante limitada en la mayoría de los países, y minúscula en comparación con el sistema financiero mundial. Para que despegue y desempeñe un papel más importante, sobre todo en Oriente Medio, las autoridades deben sortear grandes obstáculos, en particular de orden normativo. Hasta hoy, la banca islámica no ha sufrido graves crisis financieras, salvo algunos casos menores (como el del Dubai Islamic Bank en 1998 y el de Ihlas Finans en Turquía en 2001). Pero para que el nuevo sector financiero islámico se desarrolle es esencial aumentar la confianza en el mismo.



El primer banco islámico, fundado en 1975.

¿En qué consisten las finanzas islámicas?

El hecho de que la ley islámica prohíba pagar y recibir interés no implica que repruebe ganar dinero o promueva el retorno a una economía basada solo en efectivo o trueque. El sistema estimula a todas las partes de una operación financiera a compartir riesgos, ganancias y pérdidas. Los depositantes en la banca islámica se asemejan a los inversores o accionistas, que ganan dividendos cuando el banco obtiene ganancias y pierden parte de sus ahorros si registra pérdidas. La lógica es vincular el rendimiento a la productividad y la calidad del proyecto, asegurando una distribución más equitativa de la riqueza.

Los instrumentos financieros islámicos toman la forma de contratos entre proveedores y usuarios de fondos para gestionar el riesgo. En la columna de activos, los bancos islámicos invierten y operan según los diversos contratos disponibles (véase el recuadro). En el pasivo, los fondos se movilizan principal-

mente en función de un contrato de Mudaraba o un préstamo sin intereses (Qard Al Hasan). En general, los bancos islámicos ofrecen a sus depositantes cuatro tipos de cuentas: corriente, de ahorro, de inversión y de inversión con fines específicos.

Tendencias recientes

En países donde opera la banca islámica, su cobertura y magnitud varían considerablemente entre los casos en los que el sistema es íntegramente islámico (Irán y Sudán), aquellos donde coexisten los sistemas islámico y convencional (Indonesia, Malasia, Pakistán y Emiratos Árabes Unidos), y los de países con pocos bancos islámicos. La tendencia actual parece ser la separación entre la banca islámica y la convencional. Algunos países han optado por una clara separación, mientras que otros permiten que bancos convencionales establezcan ventanillas islámicas, lo que abre el camino a la participación de algunos de los mayores bancos internacionales. Incluso algunos grandes bancos convencionales en Estados Unidos y Europa han abierto ventanillas islámicas.

El mercado de deuda islámica, externa e interna, ha sido el segmento financiero islámico de mayor crecimiento. En Malasia, por ejemplo, a fines de 2004 los valores islámicos representaban un 42% de los títulos de deuda privada pendiente y un 25% de todos los bonos en circulación.

El mercado internacional de bonos islámicos se divide entre soberanos (y cuasi-soberanos) y de empresas, o Sukuk (o pagarés islámicos), un área especialmente innovadora y de veloz crecimiento. Estos bonos basados en activos y de vencimiento a mediano plazo han sido emitidos por entidades soberanas y por empresas en el mercado internacional. El título Sukuk tiene la ventaja de un precio competitivo como estructura para mitigar el riesgo. En 2001 la Agencia Monetaria de Bahrein fue de los primeros bancos centrales en emitir este título, en su caso, con vencimientos a tres y cinco años, y la mayoría de las emisiones fueron sobresuscriptas. Qatar emitió US\$700 millones en títulos Qatar Global Sukuk con un vencimiento a siete años, la mayor emisión de la historia.

El estado alemán de Sajonia-Anhalt se convirtió en 2004 en el primer emisor no musulmán en el mercado mundial de deuda islámica, captando unos 100 millones de euros a través de una emisión de Sukuk en un innovador esfuerzo por atraer una gama más amplia de inversores. Más recientemente, el Islamic Development Bank creó el primer programa de emisiones recurrentes de Sukuk. La emisión generalizada de Sukuk podría sentar las bases para el surgimiento de mercados financieros islámicos. Pero, aunque el mercado de Sukuk se desarrolla rápidamente, sigue siendo mayormente un mercado en el que los tenedores conservan los bonos hasta su vencimiento, con escasa operativa en el mercado secundario.

Con respecto a la renta variable, en 1999 se crearon dos índices para establecer un indicador de referencia de los precios de las acciones de instituciones financieras islámicas: el Dow Jones Islamic Market (DJIM) en Bahrein y el Financial Times Stock Exchange Global Islamic Index Series (GIIS). Aunque se publican desde entonces en todo el mundo, los índices islámicos aún están en pañales y desempeñan un papel limitado en el mercado financiero islámico.

Muchas entidades financieras islámicas, en particular en Bahrein, Malasia y Sudán, han estado preparándose para una

Instrumentos financieros islámicos

Aunque los principales instrumentos financieros islámicos son simples en su concepto, pueden complicarse en la práctica, ya que algunos bancos combinan aspectos de dos o más tipos de instrumentos para adecuarlos a las necesidades del cliente.

Instrumentos de deuda: *Murabaha*, un contrato de compra y reventa por el que un banco compra activos tangibles de un proveedor a solicitud del cliente, y cuyo precio de reventa se fija en función del costo sumado a un margen de ganancia; *Salam*, un contrato de compra de bienes con entrega diferida (opuesto al *Murabaha*), que se utiliza principalmente para financiación agrícola; *Istisna*, un instrumento de financiación y arrendamiento con entrega anticipada usado para financiar proyectos a largo plazo, y *Qard al-Hasan* (préstamo benévolo), un crédito sin interés, en general con garantía.

Los instrumentos de cuasi-deuda: *Ijara*, un contrato de arrendamiento por el que una parte arrienda un activo por un plazo y un importe específicos. 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 de hecho 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: *Musharaka*, 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. También incluyen el *Mudaraba*, un contrato de financiamiento fiduciario por el que una parte aporta el capital para el proyecto y la otra el trabajo. 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.

nueva expansión y continúan desarrollando, refinando y comercializando innovadores instrumentos financieros islámicos tanto en materia de activos como de pasivos. En años recientes se han creado muchos nuevos productos financieros islámicos, que se utilizan cada vez más en actividades financieras como la negociación e inversión en acciones y bonos, los seguros y reaseguros islámicos (*Takaful/re-Takaful*), los préstamos sindicados islámicos y los planes islámicos de inversión colectiva y otros productos de gestión de patrimonio y activos.

En los últimos años, los fondos islámicos de inversión han prosperado en los países del Golfo y Malasia. Entre las distintas categorías están los fondos de renta variable, los inmobiliarios y de propiedades, los fondos *Murabaha*, y los fondos de productos básicos y arrendamiento financiero. Los fondos de renta variable son los más comunes, y entre 1997 y 2003 sus activos totales crecieron más de un 25% en todo el mundo. En 1995, en Malasia existían 7 fondos de inversión islámicos, que llegaron a 71 en 2004, y la proporción del valor neto de sus activos como porcentaje del total de fondos aumentó a más del doble durante esos 10 años (véase el gráfico).

Además, en varios países se utiliza una gama de instrumentos islámicos para financiar proyectos específicos y para la contratación de bienes y servicios públicos. En los últimos años, varios países como Sudán e Irán introdujeron valores públicos de corto plazo, principalmente fundados en principios de participación, para financiar las operaciones del gobierno y eliminar los excesos de liquidez.

Desarrollo del mercado de instrumentos monetarios

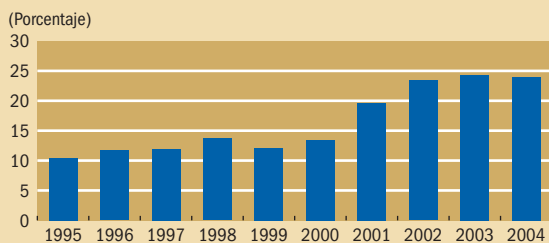
El diseño de instrumentos islámicos para operaciones a la vista ha resultado conceptualmente difícil. En países con dos sistemas bancarios, la ausencia de valores no remunerados ha limitado el alcance de la gestión monetaria. La naturaleza líquida de los pasivos bancarios, vinculada a la predominancia de los depósitos con vencimientos cortos, predispone al sistema a mantener cuantiosos activos líquidos y exceso de reservas. Ello, a su vez, inhibe la intermediación financiera y la profundización del mercado. La dificultad de definir tasas de rendimiento para estos instrumentos ha limitado el desarrollo de mercados a la vista e interbancarios.

El desarrollo de estos mercados es indispensable para la conducción de la política monetaria y la profundización del mercado financiero. El desarrollo inadecuado o la ausencia de estos mercados en muchos países limitan la intervención de los bancos centrales a través de instrumentos indirectos y en algunas ocasiones han estimulado el uso de controles directos sobre el crédito. La ausencia de mercados interbancarios líquidos y bien organizados, que puedan tomar depósitos al día y ofrecer crédito para cubrir necesidades financieras a corto plazo, ha exacerbado la tendencia de los bancos a concentrarse en activos de corto plazo.

Para mejorar la gestión de la liquidez deberá aplicarse un enfoque exhaustivo e integrado para el desarrollo de mercados de valores y de instrumentos al día. También será necesario establecer líneas de crédito de último recurso; desarrollar instrumentos interbancarios adecuados para una activa negociación interbancaria o para operaciones monetarias; utilizar activamente las técnicas de titulación para gestionar la diversidad de vencimientos y el riesgo de activos y pasivos; y ofrecer instrumentos de gestión y cobertura de riesgo, lo que presupone resolver diversas cuestiones jurídicas, institucionales y de contabilidad.

Un rápido aumento

El valor de los activos netos de los fondos de inversión islámicos aumentó a más del doble en 1995–2004 como porcentaje del total de fondos de inversión en Malasia.



Fuente: Organización Internacional de Comisiones de Valores.

Regulación y supervisión de las finanzas islámicas

Sin duda, uno de los mayores desafíos es el desarrollo de un marco de gestión, supervisión y regulación de la banca islámica. En primer lugar, no existe un enfoque común entre los países con banca islámica. Una de las dos principales posturas, la de los reguladores de Malasia y Yemen, sostiene que los bancos islámicos deberían guiarse por un régimen de supervisión y regulación totalmente distinto al de los bancos convencionales. La segunda postura reconoce la peculiaridad de las actividades de los bancos islámicos, pero favorece su inclusión bajo el mismo régimen aplicable a los convencionales, con leves modificaciones y pautas específicas establecidas en circulares ocasionales del banco central. Bahrein y Qatar son ejemplos de esta última forma de supervisión y regulación.

Pero desde fines de los años noventa, los bancos islámicos han intensificado los esfuerzos por estandarizar la regulación y supervisión. El Islamic Development Bank está desempeñando un papel clave en desarrollar normas y procedimientos aceptables internacionalmente y en fortalecer la estructura del sector en diferentes países. 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 Centro para la gestión de liquidez, y el Organismo islámico de calificación internacional, están procurando establecer normas que obedezcan la Sharia y armonizarlas en todos los países.

Varios países e instituciones han adoptado las normas de contabilidad de la AAOIFI, que complementan las normas internacionales de información financiera. La IFSB promueve el desarrollo de un sector de servicios financieros islámicos prudente y transparente y brinda asesoramiento sobre la supervisión y regulación eficaz de instituciones que ofrecen productos financieros islámicos. La IFSB elaboró recientemente normas sobre niveles de capital mínimo y gestión de riesgo, y avanza en la formulación de normas de gestión empresarial. Una vez elaboradas y aceptadas, estas normas internacionales ayudarán a los supervisores a lograr la solvencia, estabilidad e integridad del sistema financiero islámico.

El hecho de que los bancos islámicos no separen la gestión de fondos e inversiones de la banca comercial sigue siendo objeto de debate. Desde la perspectiva de la supervisión, los bancos islámicos se comparan a menudo con la banca universal y con los fondos de inversión, lo que puede causar dificultades técnicas a los reguladores y supervisores. Por ejemplo, un banco islámico que actúe de Mudarib —un agente de Mudaraba, un tipo de instrumento de participación en ganancias y pérdidas (PGP)— puede considerarse más un gestor de fondos que un banco. Por eso, en estos casos, algunos supervisores son partidarios de los sistemas de supervisión que se aplican a los gestores de fondos convencionales. Hay casos en que diversos riesgos se agregan en un único instrumento islámico ofrecido por una sola institución (como el Salam) y en los que se aplica el principio de ahorro mancomunado y riesgo compartido en los resultados. Sin embargo, para efectuar una supervisión eficaz es necesario un examen más minucioso de la operación subyacente.

Dados los riesgos asociados a las actividades de estas instituciones y los contratos que rigen sus movilizaciones de fondos,

algunos argumentan que su supervisión y regulación requieren una cobertura mucho mayor, más allá del sector bancario. Además, la participación en el riesgo característica de los contratos de deuda ha puesto en cuestión la definición de capital y los coeficientes de capital mínimo.

Algunos analistas también sostienen que un marco normativo adecuado para la banca islámica debe hacer más hincapié en la gestión del riesgo operativo y la divulgación de información que la banca convencional. Este argumento se basa en la naturaleza específica del perfil de riesgo de la intermediación financiera islámica, vinculada a las formas de financiación con y sin PGP. El riesgo de inversión se considera el más crítico de los riesgos operativos que afectan a las actividades de PGP de la banca islámica. Aunque ciertas formas de PGP pueden desviar el riesgo directo hacia los depositantes en inversiones, también pueden exponer a los bancos islámicos a riesgos que en general asumen, más que los tenedores de deuda, quienes invierten en acciones. Las modalidades de PGP 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 los contratos PGP, salvo en casos de negligencia o mala gestión.

Por ejemplo, si un proyecto registra una pérdida en el marco de un contrato Mudaraba, el banco no recuperaría su préstamo, ya que acarrearía todas las pérdidas financieras. Esto no constituiría incumplimiento del empresario, cuya responsabilidad se limita a su tiempo y esfuerzo. Además, no hay medios jurídicos que permitan a los bancos controlar al agente-empresario que gestiona la empresa financiada a través de contratos Mudaraba y los bancos no pueden reducir el riesgo exigiendo garantías en las modalidades de financiamiento con PGP.

Obstáculos adicionales

Además de desarrollar mercados de instrumentos monetarios y resolver la regulación y supervisión, las autoridades deberán vencer otros dos grandes obstáculos.

Recopilación de información. Debido a la falta de datos agregados, es casi imposible comparar los bancos islámicos de distintos países, lo que, junto a la ausencia de normas comunes de divulgación y contabilidad, complica la tarea supervisora. No hay datos disponibles sobre la banca islámica internacional, el número de operaciones financieras internacionales y la inversión inmobiliaria según principios islámicos en los países desarrollados. Algunos bancos centrales, como los de Bahrein, Malasia y Turquía, han empezado a elaborar un capítulo sobre bancos islámicos en sus informes anuales, poniéndolos en un grupo separado con datos agregados y brindando información sobre el tamaño y el crecimiento de la banca islámica en el país. Pero es necesario un esfuerzo multilateral para recopilar y consolidar información de distintos países.

Mercados de capital. Los mercados para los instrumentos islámicos y los valores públicos aún carecen de profundidad y el mercado financiero islámico internacional todavía se encuentra en una etapa incipiente. El sector debe

mejorar la gama y la complejidad de las clases de activos y pasivos, y desarrollar nuevos instrumentos y técnicas financieras que permitan a los bancos islámicos diversificar sus balances.

Adoptar una postura común sobre ciertos instrumentos financieros ayudaría a desarrollar el sistema financiero islámico y a mejorar su competitividad mundial. Por ejemplo, para que surja una bolsa de valores islámicos de pleno funcionamiento deben resolverse antes varias cuestiones sobre especulación y el uso de derivados. Aunque, conforme a la Sharia, el arbitraje y la venta en descubierto no son aceptables, otras operaciones financieras parecen sujetas a interpretación. Por ejemplo, solo Malasia permite la negociación de deuda en el mercado secundario.

Conclusión

Para el futuro desarrollo del mercado y del sector es esencial resolver estas importantes cuestiones y adoptar prácticas óptimas de supervisión y contabilidad. En el futuro previsible, las autoridades supervisoras seguirán enfrentándose al doble desafío de comprender el sector y establecer un equilibrio entre la supervisión efectiva y la facilitación de las legítimas aspiraciones de mayor crecimiento y desarrollo del sistema.

Estos desafíos pueden superarse si los bancos centrales y las instituciones involucradas intensifican su cooperación multilateral y crean condiciones generales adecuadas. Estas condiciones establecerían un terreno neutral y brindarían la infraestructura necesaria para un desarrollo del sector propulsado por el mercado. Un sistema financiero islámico solvente y eficaz puede sentar las bases para la integración financiera regional de los países involucrados. También puede contribuir a su desarrollo económico y social, al financiar la infraestructura económica y crear oportunidades laborales. ■

Mohammed El Qorchi es Subjefe de División del Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros del FMI.

Para más detalles sobre el sector financiero islámico, véanse las siguientes referencias:

Archer, Simon, y Rifaat Abdel Karim (compiladores), 2002, "Islamic Finance: Growth and Innovation" (Londres: Euromoney Books).

Choudhry, Nurun, y Abbas Mirakhor, 1997, "Indirect Instruments of Monetary Control in an Islamic Financial System", *Islamic Economic Studies*, vol. 4, No. 2, págs. 27-66.

El-Hawary, Dhalia, Wafik Grais y Zamir Iqbal, 2004, "Regulating Islamic Financial Institutions: The Nature of the Regulated", *World Bank Working Paper 3227* (Washington: Banco Mundial).

Errico, Luca, y Mitra Farrahbaksh, 1998, "Islamic Banking: Issues in Prudential Regulation and Supervision", *IMF Working Paper 98/30* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Iqbal, M., y D. Llewellyn (compiladores), 2002, *Islamic Banking and Finance: New Perspective on Profit-Sharing and Risk* (Cheltenham, Reino Unido: Edward Elgar Publishing, Ltd.).

Organización Internacional de Comisiones de Valores, 2004, *Islamic Capital Market: Fact Finding Report. Report of the Islamic Capital Market Task Force of the International Organization of Securities Commissions* (Madrid).