

Este artículo ha sido elaborado por Isabel Garrido, María Méndez y Pablo Moreno, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

Las finanzas islámicas comprenden los instrumentos e instituciones financieras que se rigen por la ley islámica o sharia, lo que determina que la mayor parte de los activos tomen la forma de contratos vinculados a un activo subyacente. En los últimos años, las finanzas islámicas han experimentado un notable crecimiento, por encima de las finanzas convencionales, impulsado por el avance de las economías emergentes con jurisdicción islámica, su progresiva internacionalización y el incremento de la demanda de la población musulmana mundial, que tiene un grado de bancarización muy reducido. Su desarrollo futuro exigirá un salto cualitativo en términos de armonización de sus normas regulatorias y de supervisión con el modelo de referencia, marcado por la normativa de Basilea.

Introducción

Las finanzas islámicas (FFII) engloban todas aquellas instituciones e instrumentos financieros que se guían por los preceptos de la *sharia* o ley islámica. En este sentido, las operaciones financieras deben cumplir tres requisitos principales: estar libres del cobro de interés (*riba*), estar respaldadas por activos reales y no financiar actividades consideradas dañinas (*haram*), como el juego, el alcohol o productos derivados del porcino. La ley *sharia* establece, además, una serie de principios, como la prohibición de asumir riesgos excesivos (*gharar*) y de especular (*masyr*), así como requerir que las transacciones se establezcan por su precio justo, sean seguras y estén guiadas por el derecho a la información igualitaria y adecuada, y la cooperación entre las partes contratantes.

En la última década, las FFII han experimentado una notable expansión, con tasas de crecimiento de dos dígitos, diversificando los productos e instituciones y logrando una progresiva penetración en mercados internacionales. Actualmente, la industria financiera islámica ya no se encuentra confinada en la población musulmana y está presente en países seculares, incluidos varios de la Unión Europea. Su desarrollo plantea, no obstante, una serie de retos, sobre todo en términos de heterogeneidad regulatoria y adaptación a la regulación de las jurisdicciones financieras convencionales. En este artículo se abordan los principales rasgos de las FFII, su evolución reciente y su situación actual, y los retos regulatorios a los que se enfrentan.

Rasgos básicos de las finanzas islámicas

Bajo los requisitos y principios generales enunciados en la introducción, el diseño y la configuración de los instrumentos específicos de las FFII conllevan cierto grado de discrecionalidad según la jurisdicción. El sector bancario concentra la mayor parte de la industria islámica —cerca del 80 % de los activos financieros totales de las FFII—, seguido del bono islámico o *sukuk*, que representa el 16 %. En la banca islámica, la mayor parte de los instrumentos toman la forma de contratos vinculados a un activo subyacente, generalmente un bien o servicio o una acción. Dos son los tipos de contratos fundamentales: los basados en operaciones de compraventa con un margen sobre el coste (*mark-up*), que se usan sobre todo para la financiación a corto o medio plazo; y los que se asientan en una estructura de participación del banco en el reparto de ganancias y pérdidas, asumiendo parte del riesgo de la operación (*profit and loss sharing instruments, PLS*). Por tanto, la ganancia de la actividad financiera —que está permitida siempre que no se cobre en forma de interés— queda asociada al valor del activo subyacente. El cuadro 1 resume los principales instrumentos de cada uno de estos grupos.

Contratos basados en el margen sobre el coste (*mark-up*). Los «préstamos» se articulan como operaciones de compra del activo por parte de la institución financiera y reventa/alquiler del activo con pago diferido al cliente

<i>Murabah</i>	El banco compra el activo a solicitud del cliente, y se lo revende a un precio con un margen de ganancia y pagos diferidos. En el contrato se estipula dicho precio junto con la modalidad de pago por el cliente, ya sea diferido a lo largo del tiempo o en un solo pago final. En caso de pérdidas, estas son asumidas por el propietario del capital (el banco) y no por el empresario (a menos que se demuestre su negligencia).
<i>Salam</i>	El comprador (banco) paga al contado el dinero, bajo la promesa de recibir un bien específico del vendedor (cliente) en una fecha futura (entrega diferida del bien). Se utiliza principalmente para financiación agrícola.
<i>Istisna</i>	Similar al <i>salam</i> , el contrato de compra es sobre un activo que aún no se ha producido, con la promesa del cliente de fabricarlo y entregarlo en una fecha futura. Es usado en financiación de proyectos a largo plazo.
<i>Ijarah</i>	Arrendamiento de un bien tangible o de servicios durante un período específico, permitiéndose opción de compra (se asemeja al <i>leasing</i> de la banca convencional). El titular del activo (banco) acarrea todo el riesgo asociado con la titularidad.

Contratos basados en el reparto de pérdidas y ganancias, asumiendo el banco de esta forma parte del riesgo

<i>Mudarabah</i>	El banco aporta el capital para el proyecto y la otra parte el trabajo. Se comparten las ganancias, pero no las pérdidas, que son asumidas por el prestamista (banco o inversor) y no por el empresario (a menos que se demuestre su negligencia).
<i>Musharakah</i>	Contrato de participación en el capital, en el que se comparten tanto beneficios como pérdidas. Ambas partes contribuyen financieramente al proyecto.

FUENTE: Banco de España, a partir de Fondo Monetario Internacional (2015b).

BALANCE DE UN BANCO ISLÁMICO

CUADRO 2

ACTIVO	PASIVO
Financiación de activos (<i>murabah, salam, ijarah, istisna</i>)	Depósitos a la vista (<i>wadiah o amanah</i>)
Inversión en activos (<i>mudarabah, musharakah</i>)	Cuentas de inversión (<i>mudarabah</i>)
Comisiones (por servicios prestados)	Cuentas especiales de inversión (<i>mudarabah, musharakah</i>)
	Fondos propios
	Reservas

FUENTE: Banco de España, a partir de Ascarí *et al.* (2015).

Por el lado del pasivo (véase cuadro 2), los «depósitos» adquieren la forma de cuentas de inversión, donde la rentabilidad se determina *ex post* a partir de la rentabilidad del banco o, en su caso, de los activos específicos vinculados a ellos (normalmente, contratos *mudarabah*). Estas cuentas pueden ser restringidas o no restringidas, en función de que el banco tenga o no limitaciones sobre el tipo de inversión que puede realizar con los fondos del tomador. El pasivo incluye también cuentas corrientes libres de interés, en las que el banco actúa como mero custodio o guarda, devolviendo el 100 % (*wadiah o amanah*)¹, así como instrumentos convencionales de capital.

El *sukuk*, a diferencia de un bono convencional que supone un título de deuda, representa una propiedad parcial sobre una acción, un activo real o un servicio (lo que le acerca más a los *asset-backed securities, ABS*)². El principal no suele estar garantizado, y su rentabilidad se determina en función de la rentabilidad del activo subyacente. Los *sukuk* se pueden instrumentar con las mismas modalidades de instrumentos financieros que la banca islámica, incluyendo derechos de cobro (*sukuk al murabah*), arrendamiento (*ijarah*), proyecto

1 Bajo el contrato de *wadiah*, el depósito se realiza en base a la confianza, y se permite el uso de lo depositado siempre que no exista la intención de obtener ningún beneficio. En el *amanah*, sin embargo, no se permite su uso, limitándose a su custodia y seguridad.

2 En el *sukuk*, el inversor puede tener un derecho sobre el propio activo subyacente (*asset-backed*) o un derecho de reclamación sobre el originador del activo (*asset-based*).

de construcción (*istisna*), entrega aplazada de activos (*salam*) o inversiones (*mudarabah*, *musharakah*).

En la industria de los seguros, el *takaful* es el instrumento islámico más cercano al seguro convencional, y más concretamente al segmento de las mutuas de seguros o cooperativas. Sin embargo, a diferencia de un seguro convencional, el tomador del *takaful* comparte los beneficios y pérdidas del propio negocio, al tiempo que todos los activos e inversiones bajo la gestión de la aseguradora islámica deben estar guiados por los preceptos de la *sharia*. La industria financiera islámica cuenta también con otros instrumentos, como fondos de inversión islámica, índices de acciones islámicos, como el *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM) o las microfinanzas islámicas basadas en un modelo de cooperativa.

La evolución del mercado de las finanzas islámicas

Durante los últimos años, la industria financiera islámica ha experimentado un rápido crecimiento, próximo al 11,5 % anual entre 2010 y 2015, mientras que el sistema financiero convencional creció un 3,2 % entre 2010 y 2014³. Su valor a finales de 2015 se estima en 1,88 billones de dólares⁴, lo que representa cerca del 1 % del total de activos financieros globales [IFSB (2015 y 2016)]⁵. Este crecimiento se ha apoyado de manera importante en la acumulación de riqueza de los países exportadores de petróleo y en el desarrollo de los mercados de capitales del Golfo Pérsico y del sudeste asiático. En 2015 se produjo una cierta ralentización como consecuencia de la caída de los precios de los hidrocarburos y del menor crecimiento de los mercados emergentes, así como por la depreciación del tipo de cambio en jurisdicciones donde la presencia de las FFII es elevada, incluyendo Irán, Malasia, Turquía e Indonesia.

Junto a estos factores coyunturales, el impulso de las FFII se apoya también en factores de naturaleza estructural, que seguramente mantendrán su vigencia y seguirán proporcionando un continuado impulso a las FFII. En primer lugar, el potencial aumento de la demanda de servicios financieros derivado de una población musulmana cuyo grado de bancarización es aún reducido. Actualmente, en torno al 76 % de la población adulta musulmana no dispone de una cuenta bancaria, y el 93 % no tiene acceso a financiación formal, frente a un 56 % y un 91 % de la población no musulmana [Demirgüç-Kunt *et al.* (2013)]. Se estima además que, entre 2010 y 2050, la población musulmana podría crecer un 73 %, frente al 35 % que se proyecta para la población mundial [Pew Research Center (2015)].

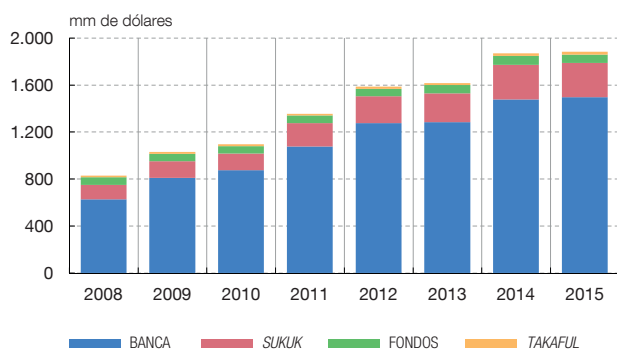
En segundo lugar, otro factor de empuje para las FFII es el respaldo oficial a la promoción y el desarrollo de los mercados y los productos que cumplen con la *sharia*. Así, diversas autoridades nacionales de países tanto musulmanes como laicos han ido adaptando su normativa para poder integrar los instrumentos de las FFII. A escala internacional, se han creado nuevos organismos, cuyo objetivo es fomentar la estandarización y la regulación de los instrumentos financieros islámicos, como el Islamic Financial Services Board (IFSB, creado en 2002) o el International Islamic Financial Market (IIFM, también creado en 2002). Por otro lado, desde instituciones como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM), el Banco Islámico de Desarrollo (BIsD) o el G-20, se han impulsado seminarios y estudios para promover el conocimiento, el acceso y la integración de este tipo de instrumentos en el sistema financiero internacional.

3 Estimación sobre la suma de activos de bancos y otros intermediarios financieros correspondientes a 26 jurisdicciones [Consejo de Estabilidad Financiera, FSB (2015)].

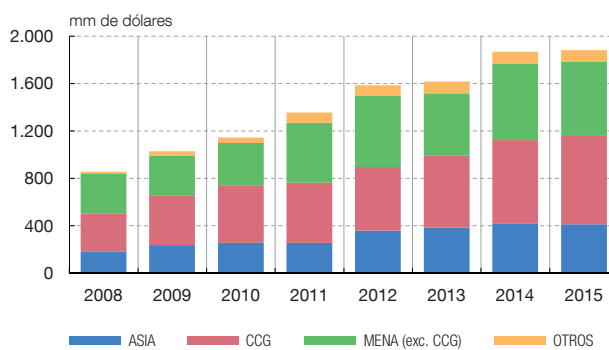
4 Estimación aproximada (puede incluir duplicaciones) sobre el valor total de activos gestionados, medida por la suma de activos del sector bancario y fondos islámicos y valor de *sukuk* vivos y contribuciones a *takaful* [IFSB (2016)].

5 García-Herrero *et al.* (2008) analizan la evolución de las FFII desde sus orígenes en los años sesenta.

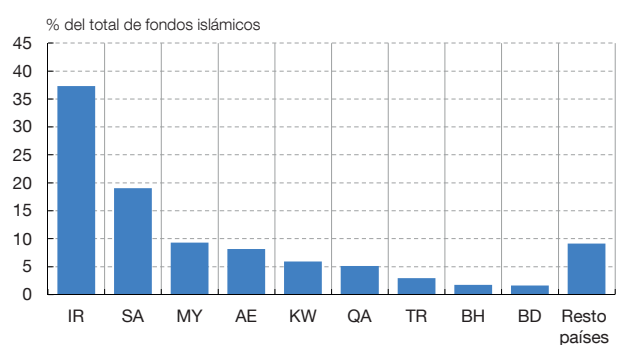
1 ACTIVOS FINANCIEROS ISLÁMICOS
Distribución por segmentos (2008-2015)



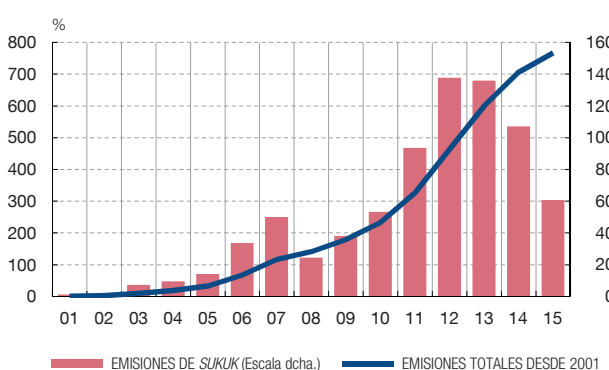
2 ACTIVOS FINANCIEROS ISLÁMICOS
Distribución por regiones (2008-2015)



3 DISTRIBUCIÓN POR PAÍSES DE ACTIVOS BANCARIOS ISLÁMICOS



4 EMISIONES GLOBALES DE SUKUK



FUENTES: Islamic Financial Services Board, Fondo Monetario Internacional, International Islamic Financial Market y Banco de España.

Geográficamente, la mayor parte de activos financieros islámicos se encuentran en los países del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) (39 %) y en la región de Oriente Medio y norte de África (MENA) (33 %) [IFSB (2016)]. Por países, Irán (37 %), Arabia Saudita (19 %) y Malasia (9 %) ocupan los tres primeros puestos en términos del porcentaje de activos bancarios islámicos globales. En los últimos años, las FFII han experimentado un fuerte crecimiento en países como Bangladesh, Turquía, Jordania, Bahréin y Pakistán, impulsadas por el esfuerzo oficial con vistas a su desarrollo y a la adaptación de la regulación. En Europa⁶, destaca el Reino Unido, que es el principal centro secular de las FFII, ocupando la novena posición por volumen de activos islámicos en el mundo.

El grado de penetración en el conjunto del sector financiero varía en función de las distintas jurisdicciones. En países como Irán y Sudán representan el 100 % (todos los activos bancarios cumplen con la *sharia*), y en otras diez jurisdicciones (Brunéi, Arabia Saudita, Kuwait, Yemen, Catar, Malasia, Bangladesh, Bahréin, Emiratos Árabes Unidos y Yibuti) tienen importancia sistémica, representando más del 15 % del total de activos bancarios. En otros países (como Egipto, Turquía o Indonesia), el grado de penetración es, sin embargo, mucho más limitado (en torno al 5 %). Las FFII se encuentran aún en un estado embrionario en la Unión Europea, si bien en el Reino Unido y Luxemburgo su importancia ha ido creciendo⁷, al igual que en otros centros, como Suiza, Hong-Kong y Estados Unidos.

6 Para más información sobre las FFII en Europa, véase Benali (2015).

7 La banca minorista parece haberse estancado tras unos tímidos intentos iniciales en la década de los noventa [Anca (2014)]. Sin embargo, el mercado de *sukuk* y los fondos islámicos han tenido un mayor desarrollo, especialmente en estos dos países.

Por sectores, la banca domina la industria islámica, representando cerca del 80 % del total. Durante el período 2010-2015, el crecimiento medio anual fue del 11,3 % [IFSB (2016)], considerablemente superior al de la banca convencional a escala global (en torno al 3 % en 2010-2014) [Consejo de Estabilidad Financiera, FSB (2015)]. Por su parte, el mercado de *sukuk* ha tenido un crecimiento igualmente intenso (15,7 % en 2010-2015), pasando de un volumen de emisiones de 7 mm de dólares en 2003, a un máximo de 137 mm en 2012 [IIFM (2016)]. Esta tendencia alcista fue revirtiendo, especialmente en el año 2015, con una reducción de las emisiones del 43 %, debido en gran medida a la decisión del Banco Central de Malasia (tradicionalmente, el mayor emisor de *sukuk*) de terminar con su programa de emisión de *sukuk* a corto plazo⁸. En 2015, el saldo vivo representaba un 0,35 % del mercado global de bonos. Por emisores, el saldo de emisiones vivas se reparte de forma prácticamente igual entre soberanos y empresas privadas, mientras que, por países, existe una gran concentración en tres jurisdicciones: Malasia (cerca del 57 % del saldo vivo), Arabia Saudita (16 %) y Emiratos Árabes Unidos (10 %). El Reino Unido se convirtió en el primer país fuera del mundo islámico en emitir un *sukuk* por valor de 200 millones de libras en 2014 (anteriormente, en 2005, lo había hecho el estado federal de Sajonia), práctica a la que se han incorporado posteriormente países como Luxemburgo, Sudáfrica, Hong-Kong o Senegal. En cuanto a la divisa, la mayor parte de los *sukuk* están emitidos en ringgit malayo (64 %), seguido del dólar estadounidense (18 %) y del riyal saudí (4,7 %).

Cabe destacar, por último, el crecimiento de los fondos de inversión islámicos, que han pasado de gestionar activos por valor de 29 mm de dólares en 2004 a más de 75 mm a finales de 2014, con su actividad concentrada principalmente en acciones (36 %) y mercado monetario⁹ (35 %)^{10, 11}. Estos fondos se desarrollaron inicialmente en Arabia Saudita y países del CCG, extendiéndose posteriormente a otros países, incluidos no musulmanes, que acumulan casi el 40 % de los fondos y el 30 % de la inversión. En Europa, Luxemburgo e Irlanda¹² son centros importantes de operación de los fondos islámicos, representando el 20 % y el 4 %, respectivamente, del mercado de fondos islámicos fuera de países islámicos.

Retos regulatorios de las finanzas islámicas

El rápido crecimiento e internacionalización de las FFII plantea retos en términos de su regulación y supervisión en dos frentes principales: por un lado, la necesidad de armonizar los estándares regulatorios de las FFII y, por otro, su adaptación a las jurisdicciones convencionales, donde también se plantea un problema de doble o múltiple fiscalidad sobre los activos financieros islámicos¹³.

En el ámbito regulatorio, las FFII presentan un elevado grado de heterogeneidad normativa como consecuencia de la discrecionalidad en la interpretación de la *sharia*, que depende de cada jurisdicción. Esto lastra el desarrollo de la industria e impide una integración efectiva. El esquema regulatorio adquiere mayor complejidad en el caso de las jurisdicciones duales, donde las FFII conviven con banca convencional de acuerdo con marcos diferentes. En países como Arabia Saudita y Emiratos Árabes Unidos, el marco regulatorio

8 El Banco Central de Malasia emite *sukuk* en nombre del Gobierno, con la finalidad de gestionar la liquidez del sistema. Recientemente ha sustituido la emisión de *sukuk* por otros instrumentos islámicos a más corto plazo.

9 En los mercados monetarios islámicos se negocian instrumentos adaptados a la *sharia*. Entre otros, inversión interbancaria *mudarabah*, emisiones del Estado o banco central, acuerdos de venta con recompra, depósitos o certificados de deuda —pública o privada— islámicos (véase el sitio web del banco central de Malasia: <http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=22>).

10 Véase IFSB (2015).

11 En la actualidad, existen alrededor de un millar de fondos de inversión islámicos, el doble que en 2004.

12 Véase Di Mauro *et al.* (2013).

13 La diversidad de pasos y operaciones de compraventa que requieren algunos de sus instrumentos puede dar lugar a una imposición indirecta que puede ser múltiple [véase FMI (2015c)].

y de supervisión es el mismo para todas las entidades financieras del país. En otros, como Malasia, Turquía o Catar, la regulación también es única, pero con referencias específicas que se aplican solo a bancos islámicos. En el otro extremo están países como Bahrein, Irak y Kuwait, donde el marco regulatorio y de supervisión es dual, diferenciando las entidades convencionales de las entidades islámicas.

Entre los esfuerzos de armonización de productos y regulaciones islámicas¹⁴, destaca el trabajo desarrollado por el IFSB, que está integrado por instituciones oficiales de 43 países y ocho organizaciones internacionales¹⁵ (véase cuadro 3). El IFSB desarrolla estándares regulatorios para las FFII ligados a los de la regulación de Basilea, que constituye el marco de referencia. En este sentido, el IFSB trabaja estrechamente con el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, y el Banco de Pagos Internacionales (BPI) es miembro observador del IFSB. La adscripción a los principios y normas establecidos por el IFSB es voluntaria y puede hacerse de forma parcial.

El principal reto regulatorio pasa por el tratamiento adecuado de los distintos riesgos a los que están sometidas las FFII, tanto para el desarrollo de marcos de gestión de riesgos eficientes como para la calibración adecuada de los instrumentos a efectos de la regulación financiera, así como por sus implicaciones en términos de transparencia para el cliente bancario. Las entidades islámicas tienen una serie de riesgos específicos: entre ellos, mayor riesgo de liquidez, por la escasez de instrumentos, mercados e instrumentos de cobertura y de derivados financieros; mayor riesgo operacional, derivado de las modalidades contractuales para financiación y de la deficiente infraestructura legal, así como de la menor diversificación por centrarse en financiación con activos subyacentes (concentración sectorial en inversiones inmobiliarias, construcciones o materias primas); mayor riesgo de inversión, por la incertidumbre de la rentabilidad de las inversiones que respaldan los instrumentos; o mayor riesgo de retorno, por el riesgo de fuga de depositantes si los tipos de interés de mercado aumentan por encima de la rentabilidad ofrecida por los propios activos del banco islámico. Ahora bien, las FFII también presentan unas especificidades que favorecen, en principio, una mayor estabilidad financiera que las convencionales¹⁶. En este sentido, presentan ventajas en términos de menor apalancamiento —los préstamos son *asset-based*—, mayor incentivo a controlar los riesgos, y seguridad de las inversiones, por su esquema de riesgos compartidos sobre el activo subyacente. El cuadro 4 sintetiza los principales retos regulatorios de las FFII.

La adaptación de las FFII a las jurisdicciones de los países seculares plantea desafíos similares. En Europa¹⁷, varios países están adaptando sus normativas para integrar a las FFII, destacando los cambios regulatorios introducidos en el Reino Unido, Luxemburgo y Francia. El principio general que se está siguiendo es realizar adaptaciones regulatorias para que las entidades islámicas puedan cumplir con el marco regulatorio nacional en

14 En la normalización y armonización de los mercados de capitales islámicos, las principales instituciones son el International Islamic Financial Market (IIFM) y la Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI).





15 Cuenta con 30 miembros plenos y 29 asociados, algunos de ellos entidades privadas. Además, representantes de la industria participan como observadores.

16 En FMI (2010) se concluye que el impacto inicial de la Gran Crisis sobre las entidades islámicas fue más reducido que sobre las convencionales, por sus menores carteras de inversión, menor apalancamiento y aplicación de los principios islámicos.

17 La aplicación de Basilea III en Europa hace referencia indirecta a aspectos de las FFII. Más concretamente, el Reglamento Delegado (UE) 2015/61, referente al requisito de cobertura de liquidez aplicable a las entidades de crédito, incluye en el artículo 12, «Activos de nivel 2B», excepciones para «entidades de crédito que, de conformidad con sus estatutos, no puedan, por razones de práctica religiosa, poseer activos que devenguen intereses», permitiéndoles que acrediten la disponibilidad de activos no generadores de intereses que cumplan unos requisitos y sean adecuadamente líquidos en mercados privados [Unión Europea (2014)].

Región	País	Miembro IFSB (b)	Miembro BPI	Región	País	Miembro IFSB (b)	Miembro BPI
Asia	Bangladesh	P		Oriente Medio y norte de África	Arabia Saudita	P	Sí
	Corea	A	Sí		Bahréin	P	
	China	A	Sí		Brunéi	P	
	Filipinas	A	Sí		Egipto	P	
	Hong-Kong	A	Sí		Emiratos Árabes Unidos	P	Sí
	Indonesia	P	Sí		Irán	P	
	Kazajistán	P			Jordania	P	
	Libano	A			Kuwait	P	
	Malasia	P	Sí		Libia	A	
	Singapur	P	Sí		Marruecos	P	
África subsahariana	Tailandia	A	Sí	Omán	A		
	Mozambique	A		Pakistán	P		
	Nigeria	P		Palestina	A		
	República de Mauricio	P		Catar	P		
	Senegal	A		Europa	Luxemburgo	A	Sí
	Sudáfrica		Sí	Reino Unido	A	Sí	
	Sudán	P		Turquía	P	Sí	
	Tanzania	A		Oceanía	Australia		Sí
	Túnez	A					
	Yibuti	P					
Zambia	A						
Organismos internacionales	Banco Central Europeo		Sí				
	Banco Asiático de Desarrollo	A					
	Banco de Pagos Internacionales	A					
	Banco Mundial	A					
	Fondo Monetario Internacional	A					
	Banco Islámico de Desarrollo	P					

Penetración de la banca islámica en el sistema financiero del país (c)

-  100 % de activos bancarios del sistema son de banca islámica.
-  Banca islámica sistémica (> 15 % activos bancarios del sistema).
-  Banca islámica no sistémica (< 15 % activos bancarios del sistema).
-  No relevante.

FUENTE: Banco de España, a partir de los sitios web del Islamic Financial Services Board y del Banco de Pagos Internacionales.

- a Países que cuentan con un organismo oficial entre sus miembros.
- b P: con al menos un miembro de pleno derecho.
A: con algún miembro asociado.
- c De acuerdo con la clasificación del IFSB (2015).

igualdad de condiciones de competencia. Estas adaptaciones pasan principalmente por el reconocimiento y la calibración específica de los instrumentos de las FFII a efectos de la regulación financiera, y por cambios normativos orientados a equiparar su trato fiscal al de los instrumentos convencionales. En este sentido, algunos instrumentos de las FFII plantean un problema de doble o múltiple imposición, porque suelen implicar varias transacciones —cada una con su imposición— donde en banca convencional solo habría una. Por ejemplo, las hipotecas basadas en *murabah* y la financiación basada en el principio de *ijarah* están sujetas a doble imposición: primero, cuando el banco compra la casa y, segundo, cuando el cliente/comprador le compra la casa al banco. En el caso de las emisiones de *sukuk*, el principal aspecto es equiparar el trato fiscal de las pérdidas y ganancias

Aspectos	Retos e implicaciones
Adecuación de capital	Hay que delimitar qué elementos pueden ser considerados como capital adicional <i>Tier 1</i> y <i>Tier 2</i> de cara a la implementación de Basilea III. También debe calibrarse la valoración del riesgo de los activos: por un lado, la transferencia de ganancias y pérdidas entre el activo y el pasivo reduce el riesgo, lo que apuntaría a un menor requerimiento de capital; por otro, la mayor exposición a riesgo de liquidez por la volatilidad de precios de los activos de FFII sugeriría una mayor necesidad de capital. En términos generales, sin adaptación regulatoria, las entidades islámicas tendrían que acumular más capital que sus competidores «convencionales», afectando a su rentabilidad [Iqbal (2014)].
Ratios de liquidez	Las entidades islámicas están expuestas a un mayor riesgo de liquidez —por el escaso desarrollo de los mercados y productos de liquidez a corto, la escasez de títulos/ <i>sukuk</i> islámicos y la falta de acceso de las entidades islámicas a la liquidez del banco central (<i>LoLR</i>)—, lo que aconsejaría reforzar la ratio de liquidez para estas entidades. Por otro lado, para poder cumplir con el coeficiente de financiación estable neta (<i>NSFR</i>), estas entidades mantienen un nivel de efectivo y de activos líquidos improductivos más elevado que el de sus competidores convencionales, lo que supone una gestión menos eficiente de su liquidez, y el consiguiente impacto en sus resultados.
Protección del consumidor y del inversor	Los instrumentos islámicos pueden dar lugar a problemas por una percepción inadecuada de los consumidores sobre su exposición al riesgo del activo subyacente, lo que exige una política de comunicación clara y transparente de las entidades a sus clientes. Asimismo, los titulares de cuentas de inversión asumen riesgos adicionales a los de la banca convencional.
Redes de seguridad financiera	El principal problema deriva de que los instrumentos a los que pueden acceder las entidades islámicas son limitados o inexistentes. La dificultad para diseñar facilidades <i>Shariah lender of last resort</i> (SLOLR) o fondos de garantía de depósitos compatibles con la ley islámica impide la gestión eficiente de la liquidez del sistema.
Marcos de resolución	En general, los instrumentos internacionales de resolución son aplicables a las entidades islámicas, pero es preciso reconocer sus peculiaridades. Así, el régimen de insolvencias precisa de una adaptación legislativa, en particular para las cuentas de inversión de beneficio compartido y otras cuentas de depósito.

FUENTE: Banco de España, a partir de Fondo Monetario Internacional (2010 y 2015a) y de Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial (2015).

que generan al que se le da a los tipos de interés del instrumento de deuda convencional (principalmente, la desgravación fiscal por pago de intereses).

Las FFII también plantean importantes desafíos para la política monetaria¹⁸. En este aspecto, el principal reto reside en el desarrollo de títulos de corto plazo que puedan ser utilizados por las entidades islámicas como colateral en sus operaciones monetarias, y también en el impulso a los mercados monetario, interbancario y de *sukuk*. De igual manera, en paralelo con la mejora del instrumental macroprudencial en las jurisdicciones convencionales, los reguladores islámicos deben fortalecer sus instrumentos, con especial atención a los riesgos que se derivan de la estrecha relación entre depósitos e inversiones, así como a la elevada concentración de activos en sectores altamente correlacionados con el ciclo económico.

Conclusiones

Durante los últimos años, las FFII han experimentado un proceso de internacionalización y altas tasas de crecimiento. Se trata de un sector con elevado potencial de desarrollo, si se tienen en cuenta las necesidades de inversión de las economías emergentes con presencia de FFII y el potencial de demanda de la población musulmana mundial, que tiene un grado de bancarización muy reducido. El futuro desarrollo de las FFII exige, no obstante, un salto cualitativo en términos de su adaptación regulatoria, tomando como referencia la normativa de Basilea. En este sentido, los principales retos pasan por la estandarización y la armonización de las normas regulatorias y de supervisión de las distintas jurisdicciones islámicas para facilitar su internacionalización y una mayor competencia en el sector. En su inserción en los sistemas convencionales, las FFII deberán adaptarse a las legislaciones nacionales, sin perjuicio de la calibración de sus especificidades en materia de regulación financiera y fiscalidad, para que las entidades islámicas puedan participar en igualdad de condiciones de competencia.

14.10.2016.

¹⁸ Véase FMI (2016).

BIBLIOGRAFÍA

- ANCA, C. (2014). *Finanzas islámicas: ¿Cuál es el interés para Europa?*, Documentos de Trabajo, marzo.
- ASKARI, H., Z. IQBAL y A. MIRAKHOR (2015). *Introduction to Islamic Economics*, Wiley, Singapur.
- BENALI, F. (2015). «El futuro de la banca y las finanzas islámicas en Europa: Oportunidades y retos», *Revista ICE*.
- CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (FSB) (2015). *Global Shadow Banking Monitoring Report 2015*, noviembre.
- DEMIRGÜÇ-KUNT, A., L. KLAPPER y D. RANDALL (2013). *Islamic Finance and Financial Inclusion: Measuring Use of and Demand for Formal Financial Services among Muslim Adults*, octubre.
- DI MAURO, F., et al. (2013). *Islamic Finance in Europe*, Occasional Paper, European Central Bank.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2010). *The Effects of the Global Crisis on Islamic and Conventional Banks: a Comparative Study*, WP, septiembre.
- (2015a). *Islamic Finance: Opportunities, Challenges, and Policy Options*, SDN, abril.
- (2015b). *An Overview of Islamic Finance*, WP, junio.
- (2015c). *Global Aspirations*, Finance & Development, septiembre.
- (2016). *Monetary Policy in the Presence of Islamic Banking*, WP, marzo.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL y BANCO MUNDIAL (2015). *Integrating Islamic Finance into Global Finance Draft Note for the G20*, septiembre.
- GARCÍA-HERRERO, A., C. MORENO y J. SOLÉ (2008). «Finanzas islámicas: desarrollo reciente y oportunidades», *Informe de Estabilidad Financiera*, n.º 15, noviembre, Banco de España.
- INTERNATIONAL ISLAMIC FINANCIAL MARKET (2016). *Sukuk report*, 5th edition, a comprehensive study of the Global Sukuk Market.
- IQBAL, Z. (2014). «Post-Crisis Regulatory Environment and Implications for Islamic Financial Services Industry», *Journal of Islamic Banking and Finance*, enero-marzo.
- ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD (IFSB) (2015). «Islamic Financial Services Industry», *Stability Report*.
- (2016). «Islamic Financial Services Industry», *Stability Report*.
- MAHMOUD AMIN EL-GAMAL (2000). *A Basic Guide to Contemporary Islamic Banking and Finance*.
- PEW RESEARCH CENTER (2015). «The Future of World Religions: Population Growth Projections, 2010-2050», 2010-2050.
- UNIÓN EUROPEA (2014). *Reglamento Delegado (UE) 2015/61 de la Comisión, de 10 de octubre de 2014*, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe al requisito de cobertura de liquidez aplicable a las entidades de crédito.

