



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESARIALES

**TENDENCIAS ACTUALES DE LA
BANCA ISLÁMICA**

Autora: Ana Ortiz de Lanzagorta González

Directora: Laura Lazcano Benito

Madrid

Abril 2014

Ana Ortiz de
Lanzagorta
González

TENDENCIAS ACTUALES DE LA BANCA ISLÁMICA.



“Islamic finance needs to start forging a different route. And that route is being shown to us by global regulators, who are saying banking has got to be different in the future”

Zaidi, Ali

Resumen

Como consecuencia de la reciente crisis, el sistema financiero convencional ha sido puesto en entredicho y se han producido numerosas reformas del sector bancario. Al mismo tiempo, se ha ido desarrollando un sistema financiero alternativo: el islámico. El crecimiento de la riqueza de los mercados musulmanes unido a las ventajas que este sistema financiero puede aportar en combinación con la banca convencional, nos lleva a estudiar sus principales características en aras de predecir su posible tendencia hacia el futuro y las oportunidades que puede aportar a un mercado como el español.

Abstract

As a consequence of the recent economic crisis, the financial system has been questioned and there have been several reforms operated within the banking sector. At the same time, an alternative financial system is being developed: The Islamic one. Both the growth in the wealth of Muslim markets together with the advantages that this financial system can convey when combined with the traditional banking system; lead us in the study of its main characteristics expecting to predict its future development and the opportunities that it can bring to a market like the Spanish one.

Palabras claves

Banca islámica, Sharia, crisis, regulación, supervisión, oportunidades, interés, justicia socio-económica, tendencia.

Keywords

Islamic banking, Sharia, crisis, regulation, supervision, opportunities, interest rate, socio-economic justice, tendency.

Índice

I. Índice de gráficos	6
II. Glosario.....	7
1. INTRODUCCIÓN	8
1.1. Justificación del tema.....	8
1.2. Objetivos de la investigación	8
1.3. Metodología utilizada	9
1.4. Estructura del trabajo	9
2. LA BANCA ISLÁMICA.....	11
2.1. Evolución histórica	11
2.2. Mercado en la actualidad	11
3. FUNDAMENTOS JURÍDICOS DE LAS FINANZAS Y LA BANCA ISLÁMICA.....	18
3.1. Fuentes jurídicas del Islam	18
3.2. Principales prohibiciones establecidas por la Sharia	19
3.2.1. <i>Riba (prohibición de intereses)</i>	20
3.2.1. <i>Gharar (prohibición de riesgos excesivos)</i>	22
3.2.3. <i>Maysir y Quimar (prohibición de juegos de azar)</i>	23
3.2.4. <i>Haram (prohibición de ciertos negocios)</i>	24
3.3. Sharia Board	25
3.4. Implicaciones de este sistema financiero.....	26
3.4.1. <i>Justicia socio-económica</i>	27
3.4.1. <i>Características especiales de los instrumentos financieros</i>	27
4. Instrumentos de inversión y financiación de la banca islámica.....	29
4.1. Formas de financiación con retorno variable.....	29
4.1.1. <i>Mudarabah</i>	29
4.1.2. <i>Musharakah</i>	31
4.2. Formas de financiación con retorno fijo	32
4.2.1. <i>Murabahah</i>	33
4.2.2. <i>Salam</i>	35
4.2.3. <i>Istisna'a</i>	36
4.3. <i>Ijarah</i>	37
4.4. <i>Sukuks</i>	39

5. REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LA BANCA ISLÁMICA.....	42
5.1. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions.....	43
5.2. Islamic Financial Services Board	44
6. CONCLUSIÓN Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN.....	46
7. BIBLIOGRAFÍA	51

I. Índice de gráficos

Ilustración 1: Activos globales de las finanzas islámicas.....	12
Ilustración 2: Población mundial musulmana	13
Ilustración 3: Mercado en la actualidad.....	14
Ilustración 4: Mercados con mayor crecimiento del PIB	15
Ilustración 5: Previsiones del precio del crudo.....	16
Ilustración 6: Bancos islámicos en países occidentales.....	16
Ilustración 7: Estructura de Mudarabah.....	31
Ilustración 8: Estructura de Musharakah	32
Ilustración 9: Estructura de Murabahah	34
Ilustración 10: Estructura de Salam	36
Ilustración 11: Estructura de Istisna'a	37
Ilustración 12: Estructura de Ijarah	38
Ilustración 13: Estructura de Sukuk.....	40
Ilustración 14: Equiparación entre contratos financieros islámicos y convencionales ..	41

II. Glosario

AAOIFI	Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions
AOSSG	Asian Oceanian Standard Setters Group
Fiqh	Ley especial que regula el derecho comercial islámico
Gharar	Prohibición de riesgos excesivos
Halal	Negocios “limpios”
Haram	Prohibición de negocios “impuros”
IDB	Islamic Development Bank
IFSB	Islamic Financial Services Board
Ijma	El consenso de los expertos
Maysir y Quimar	Prohibición de juegos de azar
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
PIB	Producto Interior Bruto
PWC	PricewaterhouseCoopers
Quijas	Aplicación analógica
Quimar	Prohibición de juegos de azar
Riba	Prohibición de interés
Sharia	Ley Islámica
Sharia Compliance	Principios fundamentales de la banca y los instrumentos financieros
Sharia Board	Órgano de control independiente de las instituciones financieras
SPV	Special Purpose Vehicle

1. INTRODUCCIÓN

La introducción se ha organizado en cuatro partes, en primer lugar se hace referencia a la justificación del tema, posteriormente a los objetivos de la investigación, así como a la metodología utilizada, y por último, a la estructura en la que se ha organizado el trabajo.

1.1. Justificación del tema

Como consecuencia de la reciente crisis, el sistema financiero convencional ha sido puesto en entredicho y ha sufrido muchas críticas que han dañado su imagen. A raíz de dichas críticas, se han llevado a cabo numerosas reformas para tratar de crear un sistema más transparente y que refleje con mayor precisión la economía real.

A la vez, se ha ido desarrollando a nivel global un nuevo sistema financiero: el de financiación islámica. Dicho sistema combina lo establecido por las fuentes jurídicas básicas del Islam con el fomento de la economía. Su pilar básico trata de garantizar que se lleve a cabo una justicia socio-económica que, a través de fundamentos éticos, permita el enriquecimiento de la sociedad.

Este sistema financiero ha ido evolucionando de forma mayoritaria en mercados con altas tasas de población musulmana pero, en los últimos años, se ha extendido también a mercados occidentales y es probable que dicha tendencia continúe en el futuro. La banca islámica puede suponer una forma de financiación alternativa para mercados como el español de manera que, en combinación con la banca convencional, aporte un mayor enriquecimiento a la economía de nuestro país.

1.2 Objetivos de la investigación

A través de este trabajo se sentarán las bases de conocimiento existentes en esta materia, con el objetivo de analizar las principales características del sistema financiero islámico, para lograr estimar cuál puede ser su tendencia en el futuro.

De la misma manera, a través de dicho análisis, se tratará de resaltar las ventajas de este sistema financiero, tanto de forma independiente como en combinación con el sistema financiero convencional, por las oportunidades que puede aportar a través de la creación de mercados mixtos. Además, a través del fomento del interés del mismo, abrir nuevas vías de investigación para el futuro.

1.3 Metodología utilizada

Al tratarse de un tema tan actual, se ha llevado a cabo una investigación exploratoria, en la que se propone alcanzar una visión general o básica del tema de estudio que abra el camino a futuras líneas de investigación. Para llevar a cabo el análisis se realiza, en primer lugar, una investigación descriptiva de los fundamentos jurídicos de las finanzas islámicas, como entendimiento básico para analizar las formas de financiación existentes en la actualidad. Además se describen y analizan las formas de regulación y supervisión de la banca islámica, parte fundamental para lograr una investigación predictiva completa, pues el desarrollo de este sector dependerá, en gran medida, de que se logre una armonización de la regulación de este sistema financiero.

El trabajo consiste en la realización de una investigación deductiva, en tanto que para llevar a cabo el análisis se realizará una investigación de diferentes fuentes secundarias; a través de un enfoque cuantitativo al comienzo, que aporte una visión general de cómo se encuentra el mercado en la actualidad, para pasar, con posterioridad, a un enfoque que combina datos cualitativos y cuantitativos, a través del análisis de diferentes artículos e informes realizados sobre el tema que nos ocupa, para describir las principales características del sector hoy en día y predecir, a través de dicho conocimiento, el posible desarrollo futuro de las finanzas y banca islámica.

1.4 Estructura del trabajo

El trabajo se ha organizado de acuerdo con la siguiente estructura:

-La banca islámica: descripción de la evolución histórica y análisis del mercado en la actualidad, haciendo especial referencia al crecimiento experimentado en los últimos años y al estudio de las causas del mismo, que valga para estimar una evolución hacia el futuro.

-Fundamentos jurídicos de las finanzas y la banca islámica: descripción de las fuentes jurídicas fundamentales del Islam y su implicación e influencia en las finanzas islámicas.

-Instrumentos de inversión y financiación de la banca islámica: estudio de las principales formas de inversión y financiación utilizadas en la actualidad por la banca islámica, así como equiparación a las formas de financiación convencionales.

-Regulación y supervisión de la banca islámica: descripción de los principales organismos de regulación y supervisión, así como análisis de su importancia para el desarrollo futuro de este sector y su compaginación con el sistema bancario convencional.

-Conclusión y futuras líneas de investigación: conclusión final con especial referencia a las futuras líneas de investigación, con el objetivo de fomentar el desarrollo de este sistema bancario, a través de la profundización del conocimiento de las ventajas y los riesgos que el mismo acarrea.

2. LA BANCA ISLÁMICA

Para comenzar con el estudio del tema que nos ocupa, es relevante hacer una pequeña referencia a la evolución histórica y el mercado en la actualidad de la banca islámica, de manera que se tenga una imagen general del desarrollo de este sector.

2.1. Evolución histórica

Las finanzas islámicas se remontan a la Edad Media, época en la que tienen un fuerte auge, debido al papel fundamental de los mercaderes islámicos como intermediarios en el comercio mediterráneo de la época¹. Ahora bien, la creación de instituciones financieras islámicas no ha tenido lugar hasta las últimas décadas.

El origen de la banca islámica se sitúa en 1963 al crear, Ahmed el Naggar, el primer banco islámico en Egipto, que al nacionalizarse en 1972 tenía más de 10.000 depositantes². A partir de ese momento, las entidades financieras que respetan la ley islámica sufren un fuerte crecimiento debido, fundamentalmente, al gran número de población musulmana existente y al aumento del precio del petróleo. Es, precisamente, en la década de los setenta cuando se crean los grandes bancos islámicos: Dubai Islamic bank (1975), Kuwait Financial House Established (1977) y Bahrain Islamic Bank (1981)³.

En los últimos años, los bancos islámicos se han constituido como una de las formas más importantes de financiación alternativa a la banca convencional; creándose un sistema más estable y regularizado, que ha supuesto un incremento en el prestigio e importancia de este tipo de banca.

2.2 Mercado en la actualidad

La banca islámica supone hoy en día alrededor del 2% de la banca mundial; aun cuando este porcentaje no es muy alto, supone que el sector opera a un volumen aproximado de un trillón de dólares⁴. Además, se estima una evolución importante de la misma,

¹Erb, A., “Finanzas Islámicas: ¿Una solución para la crisis financiera mundial?”, http://www.palermo.edu/economicas/PDF_2009/PBR3/3Business01.pdf, accedido en febrero de 2014, pág. 3.

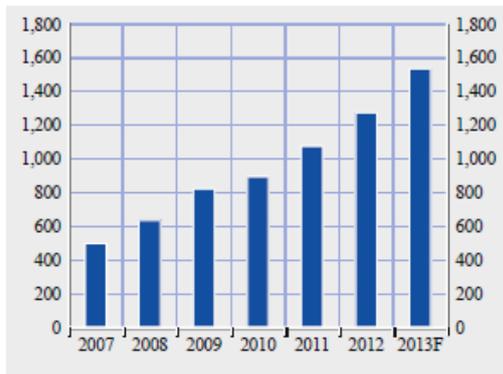
²Anoa, C., “Banca islámica y crisis del sistema financieros”, <http://www.afkar-ideas.com/wp-content/uploads/files/3-20-15.pdf>, accedido en febrero de 2014, pág. 1.

³ *Ibíd.*, pág. 1.

⁴ Datos de finales de 2012. “The value of Islamic financial assets worldwide increased from USD 150 billion in the mid-1990s to an estimated USD 1.6 trillion by end-2012”. Fuente: European Central Bank, “Islamic Finance in Europe”, *Ocasional Paper Series*, nº. 146, junio 2013.

previéndose su crecimiento anual entre un 12 y 15%⁵. En el siguiente gráfico se refleja el crecimiento aproximado desde el 2007 de la banca islámica. Como se observa en el mismo, el volumen del sector se triplicó desde el 2007 hasta 2012⁶.

Ilustración 1: Activos globales de las finanzas islámicas



Datos en billones de dólares.

Fuente: The CityUK. “UK, the leading western centre for Islamic Finance”. <http://www.thecityuk.com/research/our-work/reports-list/islamic-finance-2013/> accedido en marzo de 2014, pág.1.

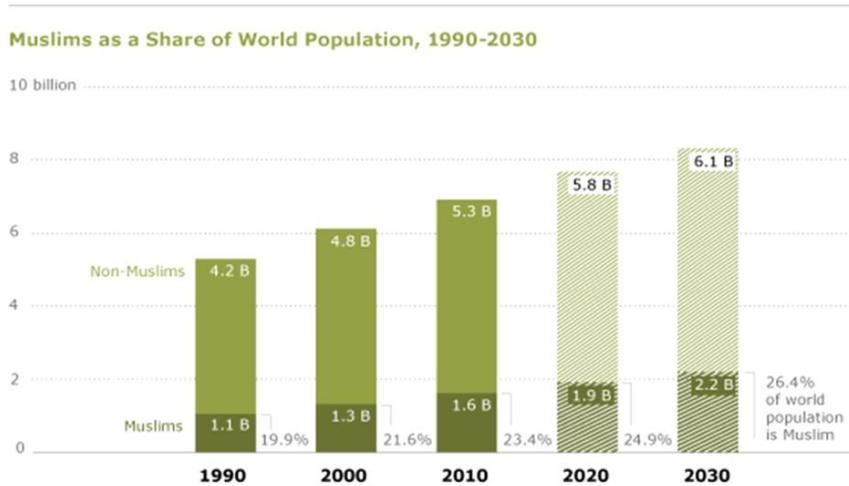
El fuerte auge de las finanzas islámicas se debe, principalmente, al aumento de la población mundial musulmana y al fuerte crecimiento experimentado por los mercados musulmanes, debido, en gran medida, al efecto que el aumento del precio del petróleo ha tenido en estas economías. A continuación se procede a analizar cada una de estas causas por separado.

En primer lugar, en el siguiente gráfico se muestra el aumento de la población global musulmana frente a la población no musulmana.

⁵ Anoa, C., op.cit., pág. 2. Además, Moody’s Investor Service, la agencia Reuters y el New York Times publicaron en el 2012 que la banca crece a una tasa de entre el 10 y el 30%.

⁶ En el siguiente gráfico se estima el crecimiento para 2013 en 1.500 billones de dólares, cifra aproximada, pues cómo se ha expuesto con anterioridad el Banco Central Europeo entendió que el volumen alcanzó el trillón de dólares en el 2012. Lo que cabe resaltar de esta gráfica, aunque las cifras no sean coincidentes, es que, tal y como se observa en la misma, el sector se encuentra en fuerte crecimiento.

Ilustración 2: Población mundial musulmana



Datos en billones de habitantes

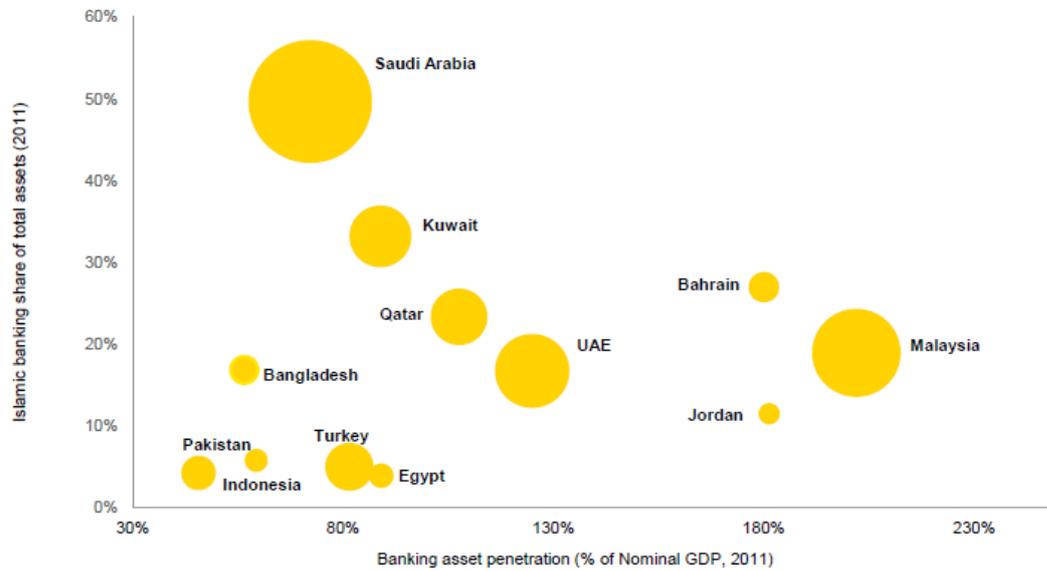
Fuente: Pew Research Center's forum on Religion & Public life. *The future of the global Muslim Population*, enero 2011.

Como se observa en el mismo, desde la décadas de los 90 la tasa de población musulmana frente a la población mundial ha ido aumentando y se estima que dicha tendencia se mantenga hasta 2030, pasando de ser de un 19.9% de la población mundial en 1990 hasta un 26.4% en 2030. Cabe resaltar que aunque las finanzas islámicas no se dirijan únicamente a un mercado musulmán, sí que es cierto que, en la medida en que dicha población –principales destinatarios de las finanzas islámicas- aumente, el potencial crecimiento de las mismas, crecerá también de forma directa.

En la actualidad, “más de dos tercios de los negocios vinculados con las finanzas islámicas están originados en Oriente Medio”⁷. En el siguiente gráfico se muestra la penetración de los activos bancarios y la cuota de activos de la banca islámica frente a la total, en los países en los que existe mayor concentración de este sistema financiero. En el mismo se refleja que el país con mayor cuota de activos de banca islámica es Arabia Saudí seguido de Malasia y Emiratos Árabes Unidos.

⁷ Erb, A., op.cit., pág. 14.

Ilustración 3: Mercado en la actualidad



El tamaño del círculo denota el tamaño relativo de los activos islámicos bancarios en 2011.

Fuente: Ernst and Young. “The World Islamic Banking Competitiveness Report, 2012-2013”.
<http://emergingmarkets.ey.com/world-islamic-banking-competitiveness-report-2013-14/>,
accedido en marzo de 2014, pág.9.

Muchos de estos países han experimentado las mayores tasas de crecimiento del PIB desde el 2000 al 2010. En la siguiente tabla se reflejan los veinticuatro países que sufrieron un crecimiento más rápido en esos años. Como se observa en la misma, diez de dichos países son mercados potenciales de las finanzas islámicas (marcados en naranja).

Ilustración 4: Mercados con mayor crecimiento del PIB

Mercados con rápido crecimiento	Crecimiento del PIB (%) 2000-2010
Qatar	12,8
China	10,3
Kasajstán	80,5
India	7,4
Vietnam	7,2
Nigeria	6,4
Ghana	5,6
Rusia	5,3
Indonesia	5,2
Malasia	5
Emiratos Árabes	4,9
Egipto	4,9
Ucrania	4,7
Corea	4,6
Tailandia	4,4
Turquía	4,2
Colombia	4,1
Argentina	4,1
Polonia	3,9
Chile	3,8
Brasil	3,7
Sudáfrica	3,6
Arabia Saudí	3,4
Méjico	2,3

Fuente: Ernst and Young. “The World Islamic Banking Competitiveness Report, 2012-2013”, pág. 19., (traducido al español).

Este fuerte crecimiento se ha debido, entre otras razones, al aumento del precio del petróleo. Los países del Golfo Pérsico son, hoy en día, los mayores productores de petróleo y de gas del mundo. “Debido al aumento de la demanda de las economías emergentes y en desarrollo de petróleo”⁸, los precios se han visto fuertemente incrementados; y se estima, que este incremento continúe en las próximas décadas. En la siguiente tabla se observa la previsión del aumento del precio del crudo hasta 2035.

⁸ Kessler Rodriguez, A. “Finanzas islámicas: una oportunidad para España”. http://www.revistasice.com/CachePDF/BICE_3022_2534_FC599E705F64E3F6FA763035E8275BC7.pdf accedido en febrero de 2014, pág. 31

Ilustración 5: Previsiones del precio del crudo

	2015	2020	2025	2030	2035
Precio del crudo	103,6	127,1	151,1	177,3	204,1

Precios nominales (\$/barril).

Fuente: Kessler Rodriguez, A. “Finanzas islámicas: una oportunidad para España”.

http://www.revistasice.com/CachePDF/BICE_3022_2534_FC599E705F64E3F6FA763035E8275BC7.pdf accedido en febrero de 2014, pág. 31.

A modo de síntesis, podríamos entender que todos los factores citados –aumento de la población musulmana, unido al crecimiento de los mercados potenciales de las finanzas islámicas (debido principalmente al aumento del petróleo)– provocarán que las finanzas islámicas sigan creciendo en las próximas décadas.

Además, debido principalmente a la globalización y a la inmigración de población musulmana a diferentes partes del mundo, las finanzas islámicas se han ido desarrollando, en los últimos años, también en países no musulmanes, como pueden ser Reino Unido o Estados Unidos. “*Londres se ha convertido en el mayor centro internacional para las finanzas islámicas fuera del mundo musulmán, especialmente como resultado del rol de Londres como centro de la banca para Oriente Medio y Asia*”⁹. En la siguiente tabla se refleja la cantidad de bancos islámicos que existen en la actualidad en países occidentales.

Ilustración 6: Bancos islámicos en países occidentales

Reino Unido	22
USA	10
Australia	4
Suiza	4
Francia	3
Canadá	1
Islas Caimán	1
Alemania	1
Irlanda	1
Luxemburgo	1

Fuente: The CityUK. “UK, the leading western centre for Islamic Finance”, pág. 4.

⁹ Erb, A., op.cit., pág. 14.

La importancia de esta banca se ha desarrollado a raíz de la reciente crisis financiera, cuando se ha puesto en entredicho el sistema de la banca convencional. La banca islámica, a diferencia de la convencional, opera con un sistema que combina la religión islámica con la economía. Se exige que todo el sistema financiero respete la Ley Islámica y, en tal medida, se garantiza la justicia y la prohibición de interés a través de principios éticos; a ello se hará referencia en el siguiente apartado del trabajo.

Por último, es importante resaltar que el creciente interés mundial en el sistema financiero islámico ha llevado a la formación de diferentes centros de conocimiento (instituciones académicas) de la banca islámica. Los mismos se dedican, no sólo a determinar los aspectos económicos de este mercado emergente, sino también a estudiar y examinar la ideología del mismo, basada en los principios fundamentales de los que se compone¹⁰. El “Deloitte Islamic Finance Knowledge Center”¹¹ es un ejemplo de este tipo de centros de conocimiento. Éste publica informes de investigación, artículos y lleva a cabo seminarios para promover el conocimiento de esta industria y del Islam. De la misma manera, ha habido un incremento de bancos convencionales que han entrado en el negocio de la banca islámica¹².

En el siguiente apartado, basándonos en la línea de estudio de estos centros de conocimiento y de las instituciones oficiales de las finanzas islámicas, se estudiarán los fundamentos jurídicos de las finanzas y la banca islámica, por ser ésta la base legal que toda banca islámica debe respetar para ser considerada como tal.

¹⁰ Chahrour, Y., “Islamic Banking-Ein Vergleich des islamischen Rechnungslegungs standards mit dem konventionellen nach Handelsgesetzbuch und IFRS”, *Berlin School of Economics and Law*, 2013, pág. 9.

¹¹ Ver la página web: http://www.deloitte.com/view/en_LB/lb/centers/deloitte-islamic-finance-knowledge-center/

¹² Por ejemplo, Citigroup, HSBC y Deutsche Bank.

3. FUNDAMENTOS JURÍDICOS DE LAS FINANZAS Y LA BANCA ISLÁMICA

Para lograr un completo entendimiento de las finanzas y de la banca islámica, es necesario entender y estudiar las fuentes jurídicas del Islam, pues las mismas sientan las bases de la economía islámica. Además, en la medida en que la justicia se establece como el pilar fundamental en el Islam, la Ley Islámica regula ciertas prohibiciones que deben ser respetadas por todos los instrumentos financieros islámicos.

3.1. Fuentes jurídicas del Islam

*El eje del pensamiento islámico se basa en que las normas morales y religiosas reveladas y publicadas por Muhammad se extienden a todos los campos, aspectos y relaciones del comportamiento humano y de tal forma se aplican regularmente*¹³.

Es por ello que el sistema económico islámico se encuentra fuertemente vinculado a los principios y valores recogidos por la religión, por lo que es fundamental conocer la regulación de la misma para aplicarla a las finanzas y la banca islámica. La Sharia es la Ley Islámica que constituye la base del orden jurídico islámico.

Las fuentes jurídicas de la Sharia son: El Corán, la Sunna, el Idjma y el Quiyas. Siendo las dos primeras, aquellas que provienen directamente del Profeta –denominadas fuentes primarias–, y las dos últimas, aquellas que se crean con posterioridad para resolver las lagunas jurídicas de las fuentes primarias¹⁴.

Como fuentes jurídicas primarias, es necesario hacer referencia, en primer lugar, al Corán, el texto sagrado del Islam y por ello, representativo de la fuente más importante del orden jurídico; por otra parte, la Sunna, que es la recopilación de dichos o hechos transmitidos por el Profeta a sus discípulos a lo largo de su vida en forma de “hadices” (en español narraciones)¹⁵.

A lo largo del tiempo, estas dos fuentes jurídicas se relevaron insuficientes para solucionar todos los conflictos jurídicos de la sociedad; es por ello que, en la necesidad de regular otros aspectos de la vida en sociedad, surgen dos fuentes jurídicas secundarias: la Ijma (el consenso de los expertos) y Qijas (la analogía). La Ijma se basa en la opinión de la mayoría de los expertos islámicos para determinar la ley aplicable

¹³ Martos Quesada, J., “El Corán como fuente de derecho en el Islam”, *Universidad Complutense de Madrid*, 2014, pág. 4.

¹⁴ *Ibid.*, pág. 5.

¹⁵ Chahrour, Y., *op.cit.*, pág. 15.

cuando las fuentes primarias se muestran insuficientes para resolver un conflicto. Por otra parte, Qijas se fundamenta en la interpretación realizada de las fuentes jurídicas básicas para solucionar las lagunas jurídicas existentes, principalmente a través de la analogía. Estas fuentes jurídicas se combinan con las fuentes primarias en la Sharia para desarrollar y adoptar el sistema jurídico a las nuevas situaciones que se van produciendo¹⁶.

Por otra parte, siguiendo con el hilo del trabajo, es necesario hacer referencia a la Fiqh, la ley especial que regula el derecho comercial islámico. En la misma se establecen las relaciones comerciales permitidas así como los requisitos de los contratos que de las mismas se deriven. En consecuencia, la ley islámica económica incluye el marco legal aplicable al sistema financiero y a la banca islámica¹⁷. A diferencia de lo que ocurre con las fuentes primarias, la Fiqh cambia a medida que lo hacen las circunstancias económicas, lo que permite que el sistema financiero vaya desarrollándose.

Tal y como se ha mencionado al principio del apartado, la Ley Islámica, como fuente jurídica fundamental en el Islam, sienta las bases y la dirección en la que el comercio y las finanzas deben desarrollarse. Es por ello que es conveniente hacer referencia a las prohibiciones que establece la Sharia y que afectan de manera directa a los instrumentos de financiación e inversión de la banca islámica, y que, además, constituyen la principal razón por la que la banca islámica difiere de la banca convencional.

3.2. Principales prohibiciones establecidas por la Sharia

La Sharia establece una serie de prohibiciones en relación con el comercio y las finanzas. Estas prohibiciones suponen que las finanzas islámicas se encuentren delimitadas y que, tal y como se ha mencionado anteriormente, no puedan hacer uso de todos los instrumentos financieros existentes en la banca convencional. Su estudio supone, por ello, un pilar fundamental para el posterior análisis de los instrumentos financieros en el mundo islámico, pues todos ellos deberán respetar lo establecido por la Sharia para poder operar de forma legal.

¹⁶ Klarmann, Reinhard L., "Islamic project finance: a legal study with particular reference to the laws of Switzerland and the United Arab Emirates", *Universität Lausanne*, 2003.

¹⁷ Gassner, M. "Islamic Finance. Islam-gerechte Finanzanlagen und Finanzanlagen und Finanzierungen". *Bank-verlag medien*, 2010, pág.33. Ver también: Chahrour, Y., op.cit., pág. 18.

Existen cuatro prohibiciones fundamentales: prohibición de Riba (prohibición del cobro de interés), Gharar (prohibición de riesgos excesivos), Maysir y Quimar (prohibición de juegos de azar) y Haram (prohibición de ciertos negocios)¹⁸.

3.2.1. Riba (prohibición de intereses)

El concepto de Riba es equivalente al de “cobro de intereses”. Esta prohibición implica que no es posible el cobro de ningún tipo de intereses en la banca islámica. La definición de Riba que se puede derivar de la Sharia es *“the premium that must be paid by the borrower to the lender along with the principal as a condition for the loan or for an extension on its maturity”*¹⁹.

El diseño de los productos financieros islámicos, tal y como se verá en el siguiente apartado, se fundamenta precisamente en esta prohibición; pues se trata de uno de los principios fundamentales del Islam.

Así lo afirma la principal fuente jurídica del Islam, el Corán: *“Creyentes: temed a Dios y renunciad a las ganancias pendientes de la usura, si es que sois creyentes”*²⁰.

La usura a la que hace referencia el Texto Sagrado se ha interpretado a lo largo de los siglos, en el contexto que nos ocupa, como equivalente al término interés²¹. El fundamento de esta prohibición se encuentra en que *“La Sharia no considera el dinero como un activo en sí mismo, al no ser tangible, por lo que no tiene un valor per se”*²². En tal medida, los intereses se consideran un crecimiento injustificado de dinero, que se diferencia de los ingresos obtenidos por el comercio; pues la circulación de dinero no se considera una actividad económica real. Esta prohibición está basada en la concepción islámica de la moral y la justicia en la sociedad. Al entenderse el dinero únicamente como un medio de intercambio de bienes o servicios, es contrario al Islam el obtener una ventaja económica del préstamo del mismo.

¹⁸ Kessler Rodriguez, A., “Finanzas islámicas: una oportunidad para España”, http://www.revistasice.com/CachePDF/BICE_3022_2534FC599E705F64E3F6FA763035E8275BC7.pdf, accedido en febrero de 2014, pp. 29-30.

¹⁹ Ver la página web : <http://www.islamicity.com> en la que se definen los principales conceptos de las finanzas islámicas.

²⁰ El Sagrado Corán, Versión castellana de Julio Cortés, Centro Cultural Islámico fatimah Az-Zahra.

²¹ Saeed, A., “Islamic Banking and Interest: A study of Prohibition of Interest and its Contemporary Interpretation”, http://islamiccenter.kau.edu.sa/arabic/magallah/pdf/17_2/172-al-masri_08.pdf, accedido en marzo de 2014, pág. 49.

²² Kessler Rodriguez, A., op.cit., pág. 28.

Los juristas islámicos entienden que cualquier tipo de interés fijo, que sea independiente de las ganancias o pérdidas del empresario, se considera prohibido. En consecuencia, un banco islámico sólo puede calcular un margen de beneficio cuando se esté proporcionando al cliente un servicio -por ejemplo en forma de mano de obra, de iniciativa empresarial o de asunción de riesgos-²³. Es por ello que la validez de la Riba depende de los objetivos, efectos y condiciones del contrato²⁴, que se deberán analizar en aras de determinar si el banco islámico puede calcular un margen de beneficio directo o no.

Siguiendo la opinión de los juristas expertos, se debe diferenciar entre dos tipos fundamentales de Riba: Riba de los intercambios de bienes (Riba al-Fadl) y Riba de préstamo de dinero (Riba-al-Nasiah).

Riba-al-Fadl (Riba de los intercambios de bienes)

Esta prohibición regula todas aquellas transacciones a través de las cuales se intercambian bienes similares. La prohibición se establece para evitar que, en dicho intercambio de bienes, se exija la entrega por una de las partes de una mayor cantidad del bien; garantizando, de esta manera, que se lleve a cabo un intercambio justo. Además, se entiende que un retraso temporal en el cumplimiento del trueque por una de las partes, no implica que la misma tenga que hacer frente a un superávit de la cantidad.

El fundamento de esta prohibición se encuentra en una de las narraciones de la Sunna, en la que se expresa:

*“Gold for Gold, silver for silver, wheat for wheat, barley for barley, dates for dates, salt for salt, like equal for equal, hand to hand”*²⁵.

Según se entiende de esta fuente, lo mismo ha de ser cambiado por lo mismo. Es decir, tal y como se ha expresado anteriormente, no deben existir diferencias en las transacciones (ya sea en la cantidad, el peso o la cantidad) de forma que ninguno de los socios se vea favorecido por este tipo de negocios. Si alguna de las partes obtuviera una ventaja con respecto a la otra, sin que exista una diferencia apreciable de los productos,

²³ Kashani, V., “Das iranische Finanzsystem”, *Wirtschaftspolitische Forschungsarbeiten der Universität Köln*, 1998, pág. 36.

²⁴ Nabil A. Saleh, “Unlawful Gain and Legitimate Profit in Islamic Law: Riba, Gharar and Islamic Banking”, *Cambridge University Press*, 1986.

²⁵ Vogel, Frank E., Hayes & Jacob H., “Islamic Law and Finance. Risk Religion and Return”, *Cambridge*, 1998, pág. 73.

la operación quedaría cualificada como no justificada y en tal medida sería considerada Riba²⁶.

Riba-al-Nasiah (Riba de préstamo de dinero)

Nasiah quiere decir posponer o diferir en el tiempo²⁷. Esta Riba se basa, por ello, en la prohibición de que se exija un aumento de la cantidad a entregar –siendo indiferente si el principal era en especie o en metálico– por una de las partes por el hecho de haber incurrido en mora la otra parte²⁸.

Un ejemplo de esta prohibición sería el establecer como principal de la transacción por una de las partes el intercambio de 100 kg de un bien en el momento actual y, por la otra parte, de 120 kg dentro de un año.

Queda por ello prohibido, un incremento en la cantidad intercambiada por una de las partes del contrato como consecuencia de un retraso en el cumplimiento del mismo. En conformidad con las fuentes primarias del Islam, una vez que la cantidad ha sido determinada por las partes, no se puede requerir a una de las partes un incremento de la misma, incluso cuando se produce un retraso en el pago.

3.2.1. Gharar (prohibición de riesgos excesivos)

Gharar estipula que cualquier riesgo, incertidumbre o especulación que formen parte de un contrato pueden dar lugar a una prohibición²⁹. La idea de esta prohibición se deriva de la importancia que se le concede en el Islam a la protección de los débiles y la justicia. En tal medida, se garantiza a las partes un completo conocimiento de los términos y consecuencias del contrato³⁰, de forma que cualquier transacción que sea pura especulación, y de la que se derive un riesgo alto para alguna de las partes, se encuentra totalmente prohibida.

El problema que se deriva de esta prohibición es que no existe consenso en el establecimiento de las pautas para considerar cuál es el riesgo que realmente está permitido. En lo que sí existe acuerdo es que las transacciones en las que se supera un

²⁶ Ashrati, Mustafa, Islamic Banking. Wertevorstellungen–Finanzprodukte-Potenzial, *Frankfurt am Main*, 2008, pág. 20.

²⁷ Nizam, Ismail, op.cit., pág. 79.

²⁸ Nabil A. Saleh, op.cit., pág. 20.

²⁹ Nizam, Ismail, op.cit., pág. 83.

³⁰ Nabil A. Saleh, op.cit., pág. 23.

riesgo inicial determinado se encuentran prohibidas; son por ejemplo aquellas en las que el crédito y el riesgo de liquidación no se pueden determinar. Además en todas aquellas operaciones en las que se pueda obtener el mismo objetivo económico utilizando una vía de menor riesgo, también se considerarán prohibidas a estos efectos³¹.

En términos generales, existen tres formas de riesgo que se encuentran incluidas en el Gharar³²:

- la incertidumbre derivada del lenguaje del contrato a la hora de establecer el objeto o el precio,
- cuando el objeto se encuentra determinado pero no existe seguridad sobre su obtención,
- y cuando el propio objeto contiene un riesgo porque puede que no exista o deje de existir.

Por tanto, el riesgo se encuentra permitido siempre y cuando el mismo se encuentre reflejado de forma transparente y clara en el contrato y ambas partes sean conscientes del mismo; de forma que se evite cualquier tipo de ventaja unilateral sin conocimiento de la otra parte y que conlleve a engaño.

3.2.3. *Maysir y Quimar (prohibición de juegos de azar)*

En la redacción de cualquier contrato o en el desarrollo de productos financieros se tiene que tener siempre en cuenta, en el sistema financiero islámico, la prohibición de los juegos de azar; es decir, queda prohibido todo contrato cuyo cumplimiento dependa del azar o la suerte. Así se deriva de lo estipulado en el Corán³³.

El fundamento de esta prohibición se encuentra en que el contrato no debe fijar ningún ganador o perdedor; se trata de evitar que una de las partes pueda ganar todo en favor de la otra. “*One has to differentiate between trade and gambling: gambling is a zero-sum game*”³⁴, y es precisamente esta pérdida total, lo que prohíbe el Islam. Se entiende que

³¹ Mahmoud, A. “An Economic Explication of the Prohibition of Gahrar in Classical Islamic Jurisprudence”, <http://instituteofhalalinvesting.org/content/el-gamal/gharar.pdf>, accedido en marzo de 2014, pág. 2.

³² *Ibíd.*, pág. 4.

³³ El Corán (2:219) establece: “*Te preguntan acerca del vino y del maysir, Di: «Ambos encierran pecado grave y ventajas para los hombres, pero su pecado es mayor que su utilidad». Te preguntan qué deben gastar. Di: «Lo superfluo». Así os explica Dios las aleyas, Quizás, así, meditéis*”

³⁴ Aichbichler, E., “Islamic Banking in Germany and Switzerland”, <http://othes.univie.ac.at/4226/>, accedido en febrero de 2014, pág. 4.

en el comercio, ambas partes se deben beneficiar, el Islam fomenta el equilibrio en los negocios.

Ciertos juristas expertos han entendido que esta prohibición afecta a cualquier contrato aleatorio, lo que incluiría ciertos contratos de seguros, en los que por su naturaleza, no se pueda determinar de antemano si se va a producir el daño³⁵.

Con respecto a las inversiones realizadas en mercados de valores no existe una opinión homogénea sobre si se deben de incluir en la prohibición de Maysir. La mayoría de los especialistas en la materia entienden que la inversión en acciones está permitida siempre y cuando las mismas se mantengan durante un largo plazo³⁶. En todos aquellos casos en los que la inversión sea a corto plazo se considera que existe especulación y, en tal medida, estas operaciones estarían prohibidas por la Maysir³⁷.

3.2.4. Haram (prohibición de ciertos negocios)

Otro punto relevante a la hora de analizar si las inversiones y actividades financieras son conformes a la Sharia, es la prohibición absoluta de la realización de ciertos negocios clasificados como Haram (impuros en español). En este tipo de negocios se encuentran todas aquellas inversiones en empresas que producen o comercializan con alcohol, pornografía, clubs nocturnos, juegos del azar o industrias que comercializan con productos de cerdo³⁸.

La Sharia clasifica los negocios según su adecuación a la misma, de tal forma que en todo negocio considerado Haram, los musulmanes no deben invertir, por lo que estas empresas tendrán fuertes dificultades financieras. Por el contrario, en todos aquellos negocios considerados como Halal (limpios en español) se fomenta la participación e inversión³⁹.

Otro de los criterios que debe tener en cuenta un banco islámico en sus actividades es el interés del bien común. Los bancos islámicos deben priorizar la financiación de aquellas empresas que cubren y mejoran las necesidades primarias y básicas de la población⁴⁰.

³⁵ Mahmoud, A., op.cit., pág.3.

³⁶ Chahrour, Y., op.cit., pág.12.

³⁷ Gassner, M., op.cit., pág. 41.

³⁸ Aichbichler, E., op.cit., pág.4.

³⁹ Altundag P, Haldi. Handbuch Islamic Banking, Luna Verlag, Zürich, 2005, pág. 31.

⁴⁰ Chahrour, Y., op.cit., pág.13.

3.3. Sharia Board

Tal y como se ha explicado en los puntos anteriores, para que las operaciones financieras sean conformes con la Sharia deben ser consideradas como Halal (limpias), evitando además cualquier tipo de interés, riesgo excesivo o especulación. Es por ello que, como medida para garantizar que las prohibiciones establecidas por la Sharia se cumplen, los bancos islámicos cuentan con auditores religiosos. Éstos trabajan de manera individual o, como sucede en la mayoría de los casos, a través de un grupo, lo que se denomina “Sharia Supervisory Board”. La Sharia Board es un órgano compuesto por tres o más expertos en la Sharia, que tienen un especial conocimiento del derecho comercial islámico y de las finanzas islámicas.

Estas personas se encargan de garantizar a los inversores que las operaciones que llevan a cabo son conformes a la Sharia, que se paga adecuadamente el Zakah (impuesto) y además aconsejan a los bancos para llevar a cabo una adecuada contabilidad⁴¹. Se ofrece, por tanto, un completo asesoramiento jurídico sobre las inversiones; a través del cual también se examina y garantiza que las futuras estrategias de inversión cumplen con la Sharia⁴².

La “Sharia Supervisory Board” trabaja de manera independiente de la institución a la que aconseja, como medio para garantizar que las decisiones se toman de forma objetiva⁴³. Ahora bien, siempre que una institución financiera incluya en su compañía una Sharia Board, tiene la obligación de cumplir con lo establecido con la misma, pues sus decisiones pasan a ser vinculantes para la entidad financiera.

El principal problema que se deriva de las conclusiones obtenidas por este grupo de expertos es que en muchas ocasiones no existe un criterio uniforme entre la interpretación de unos grupos y otros, por lo que ciertas operaciones podrán ser

⁴¹ Karim, R., “The Independence of Religious and External Auditors: The Case of Islamic Banks”, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 3, No. 3, 1990, pág.5.

⁴² “Each Islamic Financial firm has its own Shariah board which is responsible of prevailing local and legal tradition over all financial products and provides interpretations that, combined with the market’s competitive pressure, shape the activity of each organization”. Fuente: Durán, J. & García, M., “The Internationalization of Islamic Banking and Finance: The Co-Evolution of Institutional Changes and Financial Services Integration”, <http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ijbm/article/view/17184>, accedido en enero de 2014, pág. 61.

⁴³Tarek, S. & Hassan, K., “Comparative Literature Survey of Islamic Finance and Banking”, <http://www.microfinancegateway.org/p/site/m//template.rc/1.9.24662> accedido en febrero de 2014, pág.177.

aceptadas por un grupo y por otro no⁴⁴. Por ello, es relevante tener en cuenta la función que desempeñan las instituciones “The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions” (en adelante AAOIFI) y “The Islamic Financial Services Board”⁴⁵. Se trata de las dos principales instituciones que establecen estándares sobre la composición, independencia, confidencialidad y forma de actuar de los Sharia Supervisory Board⁴⁶.

La Sharia Board, en conclusión, se encarga de las siguientes funciones⁴⁷:

1. El control y la influencia directa sobre los diferentes procesos de negocio y operaciones financieras para que sean conformes a la Sharia. Se trata por tanto de un intermediario, que actúa entre las instituciones financieras y el marco legal;
2. la prestación de asistencia jurídica para adaptarse a las nuevas disposiciones legales, productos o servicios financieros;
3. la revisión y el aseguramiento de que la contabilidad y el código ético de las sociedades es conforme con los estándares establecidos por el AAOIFI y los principios de la Sharia.

3.4. Implicaciones de este sistema financiero

*El sistema financiero islámico [...] trata de facilitar la intermediación entre el capital y la producción, y así generar riqueza y activar la economía. Sin embargo, el Islam [...] evita prácticas abusivas proponiendo instrumentos de creación de riqueza que beneficien al conjunto de la comunidad*⁴⁸.

Tal y como se ha explicado en los puntos anteriores, las finanzas islámicas deben ser conformes a la Sharia. Esto implica que las mismas están influidas por un factor religioso, lo que tiene dos consecuencias principales: que se garantiza una justicia socio-económica y que los instrumentos financieros deben adaptarse a las prohibiciones establecidas por la Sharia.

⁴⁴ *Ibíd.*, pág.177.

⁴⁵ Se hará referencia con mayor precisión a estas instituciones en el punto 5 del trabajo.

⁴⁶ Mahir, A., “Shari’ah Supervisory Board Composition Effects On Islamic Banks’Risk-Taking Behavior”, http://www.efmaefm.org/OEFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2013-Reading/papers/EFMA2013_0082_fullpaper.pdf, accedido en marzo de 2014.

⁴⁷ Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. “Shari’a Standards for Islamic Financial Institutions”, 2007, <http://www.iefpedia.com/english/wpcontent/uploads/2012/11/utoew.pdf>, accedido en marzo de 2014, pág. 25.

⁴⁸ Anoa, C., *op.cit.*, pág. 5.

3.4.1. Justicia socio-económica

La justicia se constituye como pilar fundamental de toda relación comercial islámica. El Corán especifica que “*una sociedad donde no hay justicia llevará hacia la destrucción*”⁴⁹. De esta forma, se entiende que para que un sistema financiero sea considerado justo es necesario que se cumpla con dos requisitos: en primer lugar, “*el financista debe compartir el riesgo y no volcar la carga total de las pérdidas en el empresario*” y, en segundo lugar, las instituciones financieras deben poner todos los medios que estén en sus manos para reducir la pobreza y las desigualdades⁵⁰. De ahí que dos de los instrumentos financieros más utilizados estén basados en compartir las ganancias y pérdidas equitativamente entre empresario y cliente (siguiendo el principio de *Profit- and- Loss Sharing*)⁵¹.

Además, tal y como se ha explicado anteriormente, para garantizar la justicia existen supervisores que garantizan que las operaciones financieras se realizan en conformidad con lo establecido por la Sharia, evitando un aprovechamiento por parte del banco.

Existen, por ello, diferencias esenciales entre las finanzas islámicas y las convencionales; y estas diferencias tienen su fundamento principalmente en que para los musulmanes el dinero no tiene valor intrínseco, se entiende únicamente como un medio de pago. Esto evita, por ejemplo, que se especule con el mismo o que se venda una deuda⁵². En los últimos años, como consecuencia de la reciente crisis financiera, se ha puesto en entredicho el sistema financiero convencional, argumentando que si se siguiera una línea de economía social, y si se lograra un sistema en el que se respetaran los principios de transparencia, responsabilidad y moderación⁵³, se lograría ser más justo⁵⁴.

3.4.1. Características especiales de los instrumentos financieros

En la medida en que este sistema financiero debe respetar lo establecido por la Sharia, los instrumentos de inversión y financiación de la banca islámica gozan de unas características diferentes a los instrumentos utilizados en la banca convencional. En el

⁴⁹ Corán 57:25.

⁵⁰ Erb, A., op.cit., pág. 18.

⁵¹ En el siguiente apartado se analizará estos instrumentos en mayor profundidad.

⁵² Zerban, A.; Elkady, H. & Omar, R., “Islamic Finance and Global Financial Crises: How to Keep Finance on Track?” *College of Business Administration (Saudi Arabia)*, vol. 14, 2012, pág.4.

⁵³ Erb, A., op.cit., pág. 19.

⁵⁴ Zerban, A., op.cit., pág. 3.

siguiente punto se analizan los principales instrumentos de financiación utilizados en la actualidad por las entidades financieras islámicas.

4. Instrumentos de inversión y financiación de la banca islámica

Como consecuencia de las prohibiciones establecidas por la Sharia, la banca islámica emplea sistemas de inversión y financiación alternativos (denominados “Sharia Compliant financial products”). El modelo de negocio de la banca islámica se basa en el principio de *Profit-and-Loss Sharing* y en el principio de *Mark-Up*. A través del principio de *Profit-and-Loss Sharing*, el banco islámico forma parte de la iniciativa empresarial y se implica en las ganancias o pérdidas del mismo. El principio de *Mark-Up* describe el método por el cual el banco calcula un margen de beneficio de la operación, cantidad fija y determinada, que debe ser pagado por el deudor en sustitución del interés convencional⁵⁵.

A lo largo de este punto se hace referencia a las principales formas de financiación que se utilizan en la actualidad por la banca islámica. Para ello, se va hacer una distinción entre aquellas formas de financiación con retorno variable y aquellas otras con retorno fijo, pues es ésta la principal separación realizada por la banca islámica. Posteriormente, se hará referencia al contrato de *Ijarah* (*leasing*) y *Sukus* (bonos).

4.1. Formas de financiación con retorno variable

Estas formas de financiación están basadas en el Principio de *Profit-and-Loss Sharing* y son la *Mudarabah* y *Musharakah*. Se podrían equiparar a un contrato de cuentas en participación y a una *joint venture*, pero con ciertas características diferentes para cumplir con lo estipulado por la Sharia.

4.1.1. Mudarabah

El contrato de *Mudarabah* se asemeja al contrato de cuentas de participación regulado en el artículo 239 del Código de Comercio español, en el que se establece:

*Podrán los comerciantes interesarse los unos en las operaciones de los otros, contribuyendo para ellas con la parte del capital que convinieren, y haciéndose partícipes de sus resultados prósperos o adversos en la proporción que determinen*⁵⁶.

En el mundo islámico *Mudarabah* es un contrato muy utilizado, a través del cual el banco participa en un proyecto de inversión de una empresa. En este contrato la entidad

⁵⁵Lotfi, Najia. “¿Y si aplicáramos el modelo de banca islámica en España?”, <http://es.financialislam.com/1/previous/2.html>, accedido en marzo de 2014, pág. 2.

⁵⁶ Real Decreto de 22 de agosto de 1885, por el que se publica el Código de Comercio.

financiera aporta todo el capital necesario para llevar a cabo la inversión y el cliente – normalmente un empresario-, es el que aporta el conocimiento y, en tal medida, el encargado de negociar todos los términos para que se lleve a cabo la inversión⁵⁷.

En el caso de que la operación finalice con un resultado negativo, el banco asume las pérdidas hasta la cantidad máxima de su capital aportado. El empresario no recibirá, lógicamente, ninguna compensación, a menos que se haya establecido en el contrato específicamente alguna medida⁵⁸. Por tanto, una de las características principales del contrato de Mudarabah es que las ganancias del empresario son variables⁵⁹, pero las pérdidas, en caso de que las haya, le corresponderá asumirlas a la entidad financiera, que es la que ha aportado el capital.

El contrato de Mudarabah puede vincular el capital aportado por la entidad financiera a un negocio específico o puede dar mayor autonomía al empresario, permitiéndole libertad de gestión e inversión⁶⁰.

En esencial para que un banco islámico forme parte de una transacción a través de la Mudarabah el que conozca la rentabilidad de la empresa con la que va a establecer el contrato, pues este tipo de operaciones implican un alto riesgo. Se tiene muy en cuenta, por ejemplo, el hecho de que la empresa refleje una contabilidad transparente que permita al banco conocer la situación económica en la que se encuentra la misma⁶¹.

El siguiente gráfico muestra la estructura de la forma de financiación por Mudarabah:

⁵⁷ Durán, J. & García, M., op.cit., pp. 55-56.

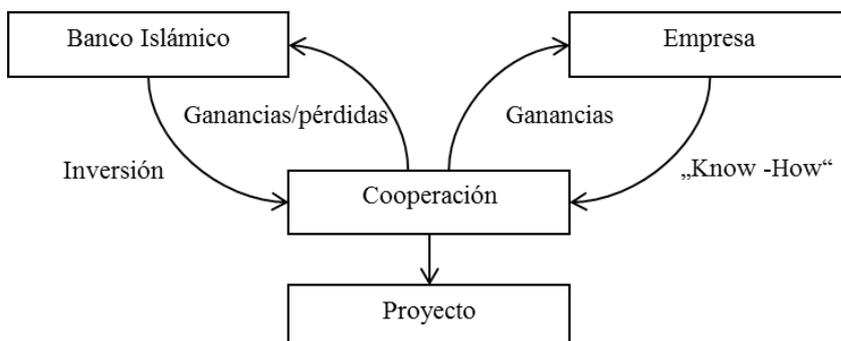
⁵⁸ Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, (ob.cit), pág. 237.

⁵⁹ Gassner, M., op.cit., pág. 80.

⁶⁰ <http://www.legalsl.com/es/finanzas-isl-micas-el-mudarabah.htm>

⁶¹ Chahrour, Y., op.cit., pág. 16.

Ilustración 7: Estructura de Mudarabah



Fuente: Grieser, Simon G. Islamic Finance. *Zeitschrift für Wirtschafts-und Bankrecht*, WM Heft, 2009, pág. 588⁶².

4.1.2. Musharakah

El modelo de financiación de Musharaka equivale al de una *joint venture* (acuerdo entre dos compañías para contribuir con sus recursos a un negocio común). En este caso, se establece contractualmente que, tanto el banco como la o las empresas interesadas, aportan capital y los conocimientos necesarios para llevar a cabo el negocio, por lo que –a diferencia de lo que ocurría en el contrato de Mudarabah– las decisiones son tomadas en conjunto. Este tipo de contratos se utiliza normalmente para proyectos financieros a largo plazo.

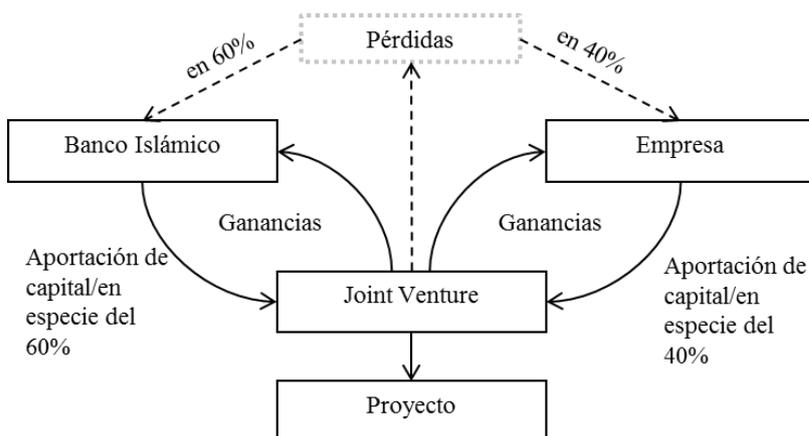
Dado que, tanto el banco como las empresas interesadas aportan capital, las pérdidas que se puedan originar se distribuyen en concordancia con el capital aportando; las ganancias, sin embargo, se deben acordar con anterioridad y “*se permite que las partes acuerden un ratio de beneficio que no concuerde con el ratio de aportación de capital*”, sino con los beneficios reales estimados de la operación⁶³. La responsabilidad que se pueda derivar del negocio tampoco se encuentra vinculada al capital aportado; ambas partes tienen en principio responsabilidad ilimitada, a no ser que la misma haya sido regulada de forma expresa en el contrato, limitando la responsabilidad de alguna de las partes.

⁶² La fuente original de las ilustraciones 2-7 ha sido citada en la parte inferior de las mismas, pero han sido obtenidas del siguiente trabajo: Chahrour, Y. Islamic Banking-Ein Vergleich des islamischen Rechnungslegungs standards mit dem konventionellen nach Handelsgesetzbuch und IFRS. *Berlin School of Economics and Law*, 2013; original en alemán y traducidas al español, pp. 16-23.

⁶³ En sus términos originales en inglés: “However, it is permissible for the partners to agree on a ratio of profit sharing that is disproportionate to the ratio of equity ownership”. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, op.cit., pág. 237.

Con respecto a la forma de aportar el capital, no existe unanimidad entre los especialistas islámicos sobre si la aportación debe ser en metálico o en especie; por ejemplo, a través de la aportación de bienes, en cuyo caso se valorará conforme al valor de mercado del bien en el momento en el que se aporte⁶⁴. En el siguiente gráfico se refleja la típica estructura de financiación mediante Mudarabah:

Ilustración 8: Estructura de Musharakah



Fuente: Gassner, M. & Wackerbeck, P. Islamic Finance. Islam-gerechte Finanzanlagen und Finanzierung. *Bank Verlag Medien*, Köln, 2010, pág. 205.

En conclusión, estas dos formas de financiación, Mudarabah y Musharakah, basadas en el principio de *Profit and Loss Sharing*, cumplen plenamente con las exigencias establecidas por la Sharia y especialmente con la prohibición de Riba, en la medida que no se transmite en ningún caso dinero sino que el banco islámico entra a participar en las operaciones de la empresa compartiendo el riesgo que de la misma se pueda derivar⁶⁵.

4.2. Formas de financiación con retorno fijo

Además de las formas de financiación descritas anteriormente, existen otras basadas en el principio de *Mark-Up*, a través del cual el banco islámico establece un margen de beneficio fijo que la empresa debe pagar en cuotas o mediante un único pago.

⁶⁴ *Ibid.*, pág. 239.

⁶⁵ Usmani, M., "Concept of Musharakah and its application as an Islamic method of financing". <http://www.jstor.org/discover/10.2307/3382079?uid=3737952&uid=2&uid=4&sid=21103503487601>, accedido en marzo de 2014, pág. 203.

Como se ha mencionado en los apartados anteriores, el sistema financiero islámico “no permite la creación de deuda por medio del préstamo directo. En cambio, exige la creación de deuda a través de la venta o lease del activo real”⁶⁶. Es de esta manera como se estructuran las formas de financiación con retorno fijo que se estudiarán a continuación, siendo las principales la Murabahah, Salam e Istisna’a.

4.2.1. Murabahah

Murabahah es un contrato a través del cual el banco se sitúa como intermediario entre su cliente, que desea obtener un determinado bien, -maquinaria o mercancía, por ejemplo- y el productor del bien. El banco compra el bien y se lo vende, a través de un segundo contrato de compraventa, a su cliente, añadiéndole al precio de compra inicial un margen de beneficio.

El margen de beneficio (*Mark-Up*) se puede estipular a través de una cantidad fija o un porcentaje sobre el precio de compra, pero debe ser en cualquier caso establecido con anterioridad⁶⁷. El banco islámico nunca debe establecer un *Mark-Up* “excesivo”, pues se podría considerar contrario a la Sharia⁶⁸ y deberá, en tal caso, devolver la parte correspondiente al cliente. El margen de beneficio tendrá que ser conforme a “*an interest rate index such as the LIBOR (London Inter-Bank Offered Rate) or US- short T-bills rate, and is also a function of the client’s credit rating, the transaction’s size and the type of goods being financed*”⁶⁹.

A través del siguiente ejemplo se explica cómo se llevaría a cabo la compra de maquinaria a través de una financiación de tipo Murabahah: la maquinaria es, en primer lugar, propiedad del banco y posteriormente se transmite al cliente. El banco compra la maquinaria a un precio estipulado y añade al mismo su beneficio. Posteriormente acuerda el precio con el cliente, que deberá pagarlo a través de cuotas o de un único pago posterior. La obligación de compra es para el comprador vinculante y se suele asegurar a través de una garantía⁷⁰.

⁶⁶ Erb, A., op.cit., pág. 10.

⁶⁷ Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, op.cit., pág. 136.

⁶⁸ Tal y como se ha hecho referencia en el punto 3.4. todo contrato desigual es contrario a la Sharia.

⁶⁹ Tarek, S. & Hassan, K., “Comparative Literature Survey of Islamic Finance and Banking”, <http://www.microfinancegateway.org/p/site/m//template.rc/1.9.24662>, accedido en febrero de 2014.

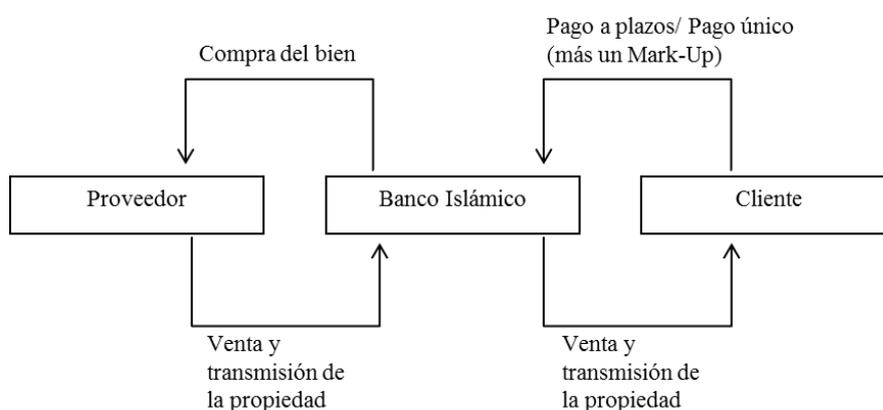
⁷⁰ Chahrour, Y., op.cit., pág. 19.

Este tipo de instrumento financiero puede acarrear un riesgo de liquidez para el banco. Este riesgo se puede generar por varias razones: bien porque el cliente no pueda afrontar el pago en el momento acordado, o porque al entregarse el bien al cliente, éste último no lo acepte- situación permitida siempre que se incumple con alguno de los requisitos establecidos contractualmente⁷¹. Para evitar que el cliente rechace el bien, debiendo, en tal caso, el banco islámico quedarse con el mismo, es común que el cliente actúe como agente del banco en la compra del bien. De esta forma se garantiza la conformidad del cliente con el bien⁷².

Por último, en el caso de que cliente no pagara el bien en el plazo acordado por encontrarse en condición de insolvencia, el banco islámico tendrá derecho a prevalecer ante los demás acreedores en el cobro de lo debido⁷³.

El contrato de Murabahah se puede equiparar al convencional contrato de compraventa a plazos, pues el pago del precio no se hace en el momento de la adquisición del bien por el banco, sino que se difiere en el tiempo. La típica estructura de Murabahah es la siguiente:

Ilustración 9: Estructura de Murabahah



Fuente: Grieser, Simon G. Islamic Finance. Zeitschrift für Wirtschafts-und Bankrecht, WM Heft, 2009, pág. 589.

⁷¹ Gassner, M. & Wackerbeck, P., op.cit., pág. 68.

⁷² Tarek, S. & Hassan, K., op.cit., pág. 20.

⁷³ Kügler, Daniel., “Islamic Finance, Neue Ansätze bei Immobilientransaktionen und deren Finanzierung in Deutschland”, Berlin, 2009, pág. 37.

4.2.2. Salam

Salam es una forma de financiación a largo plazo que se utiliza comúnmente en la agricultura. Se trata de un contrato a través del cual el comprador (la entidad financiera islámica) paga un precio, acordado de antemano, por unos productos que se entregarán en fecha futura. Los juristas han establecido en unanimidad que, aunque el producto no tiene que existir en el momento en el que se estipula el contrato, sí deben conocerse las características –cualidad, cantidad y atributos– del mismo, con el fin de no violar el Principio de Gharar (prohibición de juegos de azar)⁷⁴. El banco, por tanto, compra estos productos de los proveedores y los vende una vez que los obtiene a su cliente añadiendo al precio inicial un margen de beneficio fijo, que se debe de estipular en el momento en el que se establece el contrato.

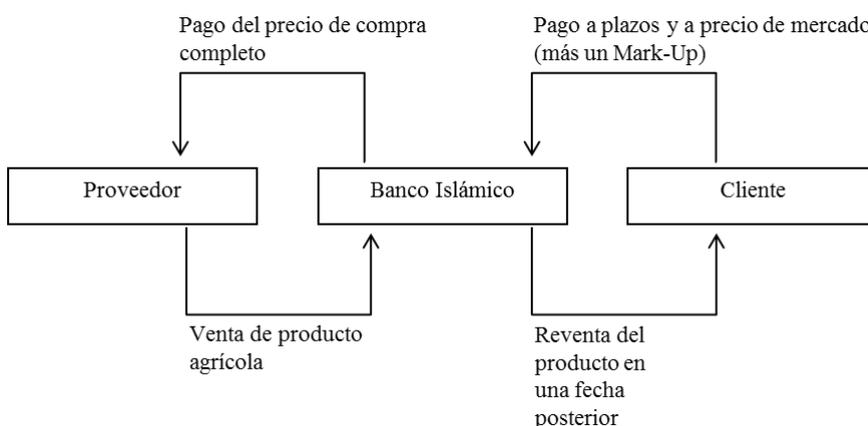
Esta forma de financiación puede acarrear graves riesgos de liquidación para el banco cuando no se cumplen con las características estipuladas o cuando los productos no se le entregan en la fecha acordada pues, de conformidad con la Sharia, el banco islámico tiene prohibido vender el producto antes de poseerlo. Por este motivo existe el contrato de “Salam paralelo”, un contrato a través del cual el banco estipula otro contrato independiente del primero con una tercera parte, que le garantiza que le venderá los mismos productos que el primer vendedor en caso de que éste incumpla en una fecha similar⁷⁵. De esta forma se asegura el riesgo de que el primer proveedor (el que ha realizado el contrato con el banco) no disponga de los productos en la fecha acordada y se garantiza que el cliente de la entidad financiera reciba los bienes.

La estructura de Salam se explica de forma gráfica en la siguiente ilustración:

⁷⁴ Saeed, A., op.cit., pág. 47.

⁷⁵ Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, op.cit., pág. 173.

Ilustración 10: Estructura de Salam



Fuente: Grieser, Simon G. Islamic Finance. *Zeitschrift für Wirtschafts-und Bankrecht*, WM Heft, 2009, pág. 589.

4.2.3. Istisna'á

Es una forma de financiación a largo plazo de bienes que serán fabricados o de proyectos que serán construidos en el futuro⁷⁶. Un ejemplo podría ser la compra de una casa que será construida. En este contrato se permite que el precio del bien se pague de forma progresiva, a medida que el proyecto se va llevando a cabo⁷⁷. Existen, en este tipo de financiación, de nuevo dos contratos, uno que se establece entre el banco islámico y el constructor, a petición de su cliente, y otro entre el banco islámico y su cliente. En el primero de ellos el banco islámico deberá realizar un desembolso inicial de la cantidad estimada de coste de la construcción y, posteriormente, pagar aquellas cantidades que sean necesarias para lograr la consecución de la misma. Una vez que se finaliza la fabricación o construcción del bien, pasa a ser propiedad del banco Islámico que lo ha financiado⁷⁸, que lo transmitirá posteriormente a su cliente, tal y como se haya establecido en el contrato.

En el contrato entre el cliente y el banco islámico, se especifica el precio que el primero debe pagar. Dicho precio será la suma de una estimación llevada a cabo por el banco del

⁷⁶Syed, S., "Islamic Modes of Finance and Associated Liquidity Risks", http://www.sbp.org.pk/departments/ibd/lecture_6_islamic_modes_finance_liquidity.pdf accedido en marzo de 2014, pág. 9.

⁷⁷ Sarker, A., "Islamic Business Contracts, Agency Problem and the Theory of the Islamic Firm". <http://www.iiibf.org/journal.html> accedido en marzo de 2014.

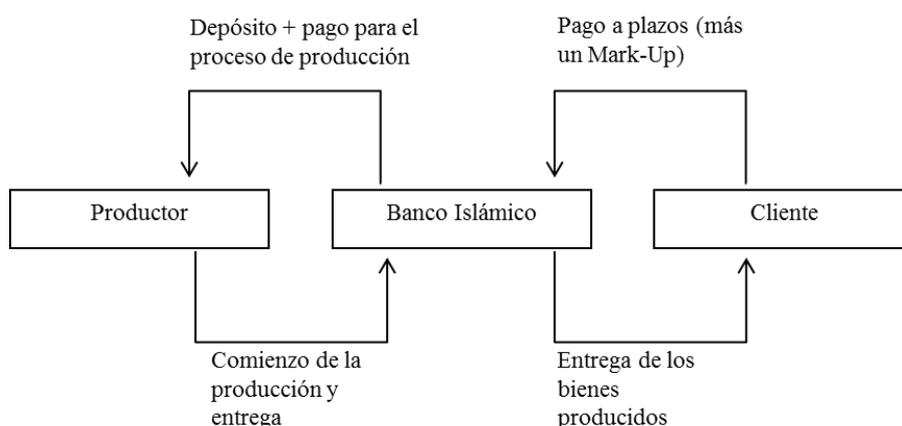
⁷⁸ Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, op.cit., pág 184.

coste de la construcción -teniendo en cuenta la cantidad que el cliente entiende necesaria para que se lleve a cabo- más el beneficio que se establezca para el mismo, el *Mark-Up*⁷⁹.

De nuevo, en este tipo de contratos, es el cliente el encargado de supervisar que la fabricación o construcción del bien se lleva a cabo conforme a sus gustos, de forma que se evita el riesgo de que el cliente rechace el bien con posterioridad por no estar conforme⁸⁰.

En la siguiente ilustración se refleja la típica estructura de Istisna'a:

Ilustración 11: Estructura de Istisna'a



Fuente: Grieser, Simon G. Islamic Finance. *Zeitschrift für Wirtschafts-und Bankrecht*, WM Heft, 2009, pág. 589.

4.3. Ijarah

El contrato de Ijarah se asemeja al contrato de *leasing* utilizado en las operaciones convencionales. Se debe distinguir entre dos tipos de Ijarah, el simple contrato de Ijarah y el Ijarah wa-Iqtina; siendo el primero de ellos equivalente al convencional *operating lease* y el segundo al *capital lease*⁸¹.

⁷⁹ Grieser, Simon G, "Islamic Finance", *Zeitschrift für Wirtschafts-und Bankrecht*, 2009, pág. 529.

⁸⁰ Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, op.cit., pág.185. Ver también el artículo Tarek, S. & Hassan, K., "Comparative Literature Survey of Islamic Finance and Banking", <http://www.microfinancegateway.org/p/site/m//template.rc/1.9.24662>, accedido en febrero de 2014, pág.11.

⁸¹ Durán, J. & García, M., (ob.cit), pág.55. Ver también: Syed, S., op.cit., pág 10.

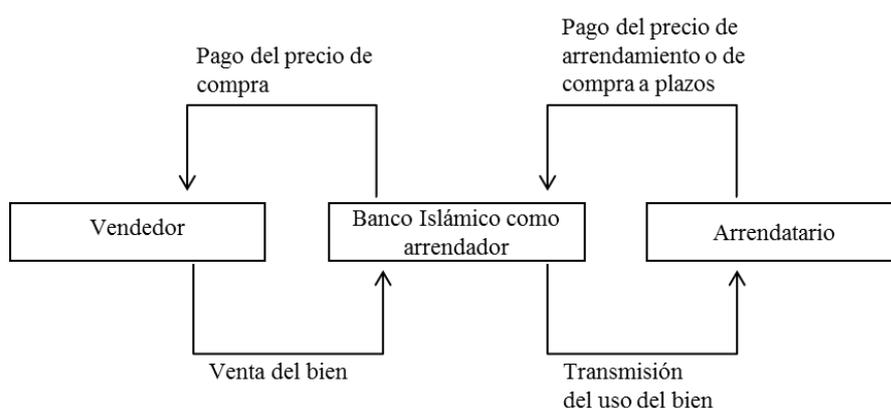
La diferencia fundamental entre estos contratos se deriva de que en el contrato de Ijarah, el banco islámico hace un contrato de arrendamiento financiero con el cliente durante un periodo de tiempo determinado, pero no se concede al arrendatario la posibilidad de adquirir la propiedad del bien. Sin embargo, en Ijarah wa-Iqtina -contrato utilizado mayoritariamente para bienes que requieren de alta financiación para su adquisición, como edificios, equipos o proyectos enteros-, el banco islámico acuerda con el cliente que el pago del *leasing* se irá acumulando hasta el precio determinado de compra del activo, por lo que llegará un momento en que el bien pase a ser propiedad del cliente⁸².

En este tipo de contratos el mantenimiento y el aseguramiento del bien es responsabilidad del banco islámico, hasta que, en caso de tratarse de un contrato de Ijarah wa-Iqtina, el bien pasa a manos del cliente.

Además la condición necesaria para llevar a cabo el Ijarah, es que los activos objeto de contratos tengan una larga vida de duración, y que en el contrato se haya respetado lo establecido por el Islam, es decir, que los términos del lease tienen que estar determinados de forma clara con anterioridad para evitar la especulación⁸³.

Lo forma de financiación explicada anteriormente se refleja en la siguiente ilustración:

Ilustración 12: Estructura de Ijarah



Fuente: Grieser, Simon G. Islamic Finance. *Zeitschrift für Wirtschafts-und Bankrecht*, WM Heft, 2009, pág. 591.

⁸² *Ibíd.*, pág. 61.

⁸³ En los términos originales en inglés “The conditions governing both types of leasing are that assets must have a long / secure productive life, and must not be handled in an un-Islamic way, meaning that the lease payments must be agreed on in advance to avoid any speculation”. Obtenido de: Tarek, S. & Hassan, K., pág. 11.

4.4. Sukuks

Los Sukus son “*técnicamente un tipo de contrato, pero en la práctica son una especie de pagarés equivalente a los bonos [...] aunque en lugar de venderse una deuda, el emisor vende una porción de activo que permite al comprador alquilársela*”⁸⁴. Como se ha ido resaltando a lo largo del trabajo, en las finanzas islámicas queda totalmente prohibido la venta de deuda, es por ello que en este tipo de valores se tiene siempre como respaldo un activo real; se estructuran, por ello, de forma similar a los *asset-backed securities*⁸⁵.

Existen diferentes tipos de Sukuks, siendo el Ijarah Sukuk el más utilizado⁸⁶, es por ello que nos centraremos en este último para la explicación.

Tal y como se observa en la ilustración 13⁸⁷, este tipo de Sukuk se instrumenta a través de una SPV (*special purpose vehicle*)⁸⁸ que compra o arrienda el bien y es el encargado de emitir los Sukuks⁸⁹ a un precio determinado; precio que pagará el inversor más los gastos de la operación. El activo estará en manos de la SPV por el tiempo determinado y ésta obtendrá un rendimiento por el mismo (que se irá pagando de forma periódica al inversor o en un único pago final). En la fecha acordada de finalización del contrato, la SPV revenderá el activo a la empresa o lo devolverá tras el arrendamiento y le pagará al inversor la cifra correspondiente a la disolución más las cuotas acordadas por las ganancias obtenidas⁹⁰.

Se trata de un mercado protagonizado por inversores institucionales musulmanes en el que los Sukuk se compran con la estrategia de mantener la inversión hasta el

⁸⁴Erb, A., op.cit., pág. 16.

⁸⁵García H., Moreno C. & Solé J., “Finanzas islámicas: desarrollo reciente y oportunidades”, <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/08/Nov/Fic/ief0715.pdf> accedido en febrero de 2014, pág.123.

⁸⁶ European Central Bank, “Islamic Finance in Europe”, *Ocasional Paper Series*, no. 146, junio 2013, pág. 22.

⁸⁷ En la misma se enumeran los diferentes pasos de la operación.

⁸⁸ “A *Special Purpose Vehicle (SPV)* sometimes referred to as a *Special Purpose Entity (SPE)* is an off-balance sheet vehicle (OBSV) comprised of a legal entity created by the sponsor or originator, typically a major investment bank or insurance company, to fulfil a temporary objective of the sponsoring firm”. Ver: PricewaterhouseCoopers, “Creating an understanding of Special Purpose Vehicles”, http://www.pwc.com/en_GX/gx/banking-capital-markets/publications/assets/pdf/next-chapter-creating-understanding-of-spbs.pdf accedido en marzo de 2014, pág. 2.

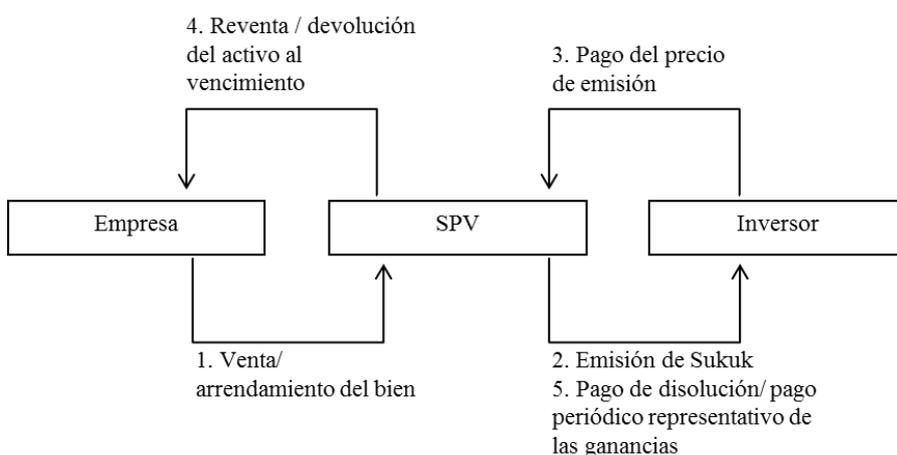
⁸⁹ Ver ilustración 13 al final del punto en el que se explica por puntos la estructura del Sukuk.

⁹⁰ Ver: Linklaters. “Sharia-Compliant Securities (Sukuk)”; Robert Tornabell. “La banca islàmica: una oportunitat definançament per a Catalunya” y http://www.financialplaces.com/f_article.php?id=9, pág. 6.

vencimiento (cuentan con plazos de vida medios reducidos), alejados de cierto ánimo especulativo [...]”⁹¹.

El mercado de los Sukus ha sufrido un exponencial aumento desde que fue creado en 2002 en Malasia, llegando al final de 2012 a los 229.4 billones de dólares⁹². En la siguiente ilustración se muestra la estructura del Sukuk, especificando con los números el orden de las distintas fases de la operación.

Ilustración 13: Estructura de Sukuk



Fuente: Linklaters. “Sharia-Compliant Securities (Sukuk)”, 2012.

http://www.linklaters.com/pdfs/mkt/london/161211_Sharia_Compliant_Securities_Sukuk_Flyer.pdf accedido en marzo de 2014, pág. 6.

A modo de síntesis del apartado, a lo largo del mismo se han ido describiendo los instrumentos financieros más utilizados en la actualidad en las operaciones financieras islámicas, y se ha ido equiparando cada uno de los contratos de forma aproximada a contratos u operaciones financieras convencionales. En el siguiente cuadro se agrupan todos los contratos financieros islámicos analizados a lo largo del apartado con su correspondiente equiparación.

⁹¹ García H., Moreno C. & Solé J. op.cit., pág. 120.

⁹² “At end-2012, the value of outstanding global sukuk topped USD 229.4 billion”. Fuente de los datos: European Central Bank, op.cit., pág. 22.

Ilustración 14: Equiparación entre contratos financieros islámicos y convencionales⁹³

Tipo de contrato:	Se equipara a:
Mudarabah	Contrato de cuentas en participación
Musharaka	Joint Venture
Murabahah	Compra de activos a plazo
Salam	Contrato forward
Istisna'a	Financiación de proyectos
Ijarah	Operating Leasing
Sukuk	Bono

Todos los instrumentos financieros islámicos cumplen con lo establecido por la Sharia y garantizan una distribución del riesgo entre la entidad financiera y el cliente; asegurando una justicia socio-económica.

Una de las características fundamentales del sistema financiero islámico es que existen fuertes organismos de supervisión y control de la banca islámica. Dichos organismos son de suma importancia pues son los que establecen los estándares a seguir tanto en lo que respecta a las características que deben tener los diferentes instrumentos financieros, como en la forma en que deben de desarrollarse las operaciones financieras. En el siguiente apartado se analizará con mayor profundidad la regulación y supervisión de la banca islámica.

⁹³ Ver una tabla similar en: Friedrich, T. & Saggau M. "Starke Förderung durch islamische Regierungen. Islamic Banking ist ein sehr wachstumsstarker Finanzmarkt in Betriebswirtschaftliche Blätter" <http://www.tu-chemnitz.de/wirtschaft/bwl4/interessantes/IslamicBanking.pdf> accedido en marzo de 2014.

5. REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LA BANCA ISLÁMICA

La existencia de numerosos grupos étnicos⁹⁴, con sus respectivas escuelas jurídicas, en el mundo musulmán, ha provocado que la banca no se haya ido desarrollando de forma uniforme. La Sharia, ley islámica fundamental, debe ser interpretada para estudiar la adecuación de los instrumentos financieros a las prohibiciones establecidas por la misma y, en tal manera, existen cuestiones en las que no existe homogeneidad en la opinión de los diferentes expertos jurídicos de las finanzas islámicas.

La Sharia Board, tal y como se ha explicado con anterioridad⁹⁵, es un órgano compuesto por un grupo de personas que tienen un especial conocimiento del derecho comercial islámico y de las finanzas islámicas y que trabajan para entidades financieras de manera independiente, garantizando que las operaciones financieras se realizan acorde a lo establecido por la Sharia. El hecho de que la interpretación de los Sharia Board difiera de un grupo a otro tiene graves consecuencias, pues implica, por ejemplo, que una estrategia de inversión se entienda adecuada a la Sharia por un grupo y por otro no.

En las últimas décadas, han surgido diferentes organizaciones que tienen como finalidad estandarizar los criterios a seguir en diferentes materias por la banca islámica. Las principales organizaciones son: la Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions creada en 1991 y la Islamic Financial Services Board (en adelante IFSB) en el 2002⁹⁶. En este apartado se analizan las principales funciones de dichas organizaciones y la influencia que tienen en la unificación de los criterios de la banca islámica.

Además, cabe destacar que el Islamic Development Bank⁹⁷ creado en 1951 (en adelante IDB) y la Islamic Fiqh Academy creada en 1988⁹⁸, aunque de forma indirecta, han

⁹⁴ La mayoría de los musulmanes son Sunitas, y componen, por tanto, el mayor grupo religioso dentro del Islam. Estos a su vez se subdividen en 4 diferentes grupos pero que en esencia mantienen la misma interpretación de la Scharia. El segundo grupo creyente lo componen los Schiiten, que tienen otra forma de resolver los problemas jurídicos porque mantienen una interpretación de la Scharia diferente.

⁹⁵ Ver apartado 3.3 del trabajo

⁹⁶ Anca, C., op.cit., pág. 8.

⁹⁷ Una de las finalidades del IDB es promover la industria financiera islámica, creando “the enabling environment for Islamic finance comprises the legal, regulatory, Sharia governance, tax, accounting and auditing, and liquidity framework which enables the competitive development of the Islamic financial sector vis-a-vis the conventional financial sector”. Fuente: Islamic Development Bank, “30 years in the service of development”.

⁹⁸ Se trata de una institución que se encarga, entre otras funciones, de estudiar la diferente jurisprudencia islámica con la finalidad establecer un entendimiento global y uniforme de los problemas. Fuente: http://www.ifa-india.org/english.php?do=home&pageid=Translation_Work

tenido fuerte influencia en la regulación y creación de estándares para las finanzas islámicas.

5.1. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions

La AAOIFI se encarga de fijar, de forma internacional, los estándares contables de auditoría, gobierno y ética a seguir por la banca islámica⁹⁹. Desde su creación en 1991, ha establecido más de 70 estándares en estas materias. Hoy en día la capacidad de esta organización es inmensa, estando formada por más de 180 instituciones financieras que ejercen fuertes influencias en 46 países¹⁰⁰.

Tal y como se establece en el principal documento de esta organización, la “Sharia Standards for Islamic Financial Institutions”, los objetivos de la misma son:

- 1. To develop accounting and auditing thoughts relevant to Islamic financial institutions;*
- 2. to disseminate accounting and auditing [...] through training, seminars, publications [...];*
- 3. to prepare, promulgate and interpret accounting and auditing standards [...];*
- 4. to review and amend accounting and auditing standards for Islamic financial institutions¹⁰¹.*

La AAOIFI fomenta la armonización de los criterios establecidos por la jurisprudencia islámica en materia de aplicación de la Sharia a las operaciones financieras¹⁰²; de forma que se evite la heterogeneidad de opiniones de los Sharia Board.

La AAOIFI ha tenido un papel fundamental, por ejemplo, en el 2008 cuando se puso en entredicho si los Sukuks eran conformes a la Sharia. “*Hasta que no se materializó la*

⁹⁹ “The AAOIFI develops standards for accounting, auditing, governance, and ethics to ensure Sharia compliance”. Fuente: Monger, R. & Rawashdeh. M., “Islamic Finance Enters the Mainstream”, *Management Accounting Quarterly*, Spring 2008, vol. 9, nº. 3.

¹⁰⁰ Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, “Shari’a Standards for Islamic Financial Institutions”, 2007, pág.20.

¹⁰¹ *Ibíd.*, pág. 21.

¹⁰² Solé, J. “Introducing Islamic Banks into Conventional Banking Systems”.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07175.pdf> accedido en marzo de 2014, pág. 15.

*opinión de la AAOIFI, prácticamente se congelaron las nuevas emisiones*¹⁰³. La organización revisó la regulación de este instrumento y emitió recomendaciones sobre la forma en que se debía de proceder con los mismos.

En el futuro se prevé que el desarrollo de la banca islámica a nivel global vaya de la mano de la importancia que se le conceda a dicha organización, pues la credibilidad en la banca islámica depende en gran medida de la homogeneidad que exista en la regulación de la contabilidad, pues es ésta la única manera de garantizar unas cuentas transparentes y que puedan ser controladas.

5.2. Islamic Financial Services Board

La IFSB es una organización internacional que promueve la estabilidad del sistema financiero islámico a través de la publicación de estándares internacionales y principios que guían la banca, los mercados de capital y los sectores de seguros¹⁰⁴; de forma que se armonice y se logre un sistema financiero transparente y que cumpla con lo establecido por la Sharia.

Hoy en día esta organización está formada por 185 miembros, entre ellos bancos centrales nacionales, el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, y tiene jurisdicción en 45 países¹⁰⁵.

Esta organización es fundamental para lograr la “*solvencia, estabilidad e integridad del sistema financiero islámico*”¹⁰⁶.

La consistencia y armonización en las finanzas islámicas es actualmente una de las cuestiones fundamental para el desarrollo de este sector, pues implica no sólo la homogenización de la regulación de este sistema financiero, sino también una garantía para los inversores y acreedores¹⁰⁷.

¹⁰³ García H., Moreno C. & Solé J., op.cit., pág. 48.

¹⁰⁴ En los términos originales en inglés: “is an international standard-setting organization that promotes and enhances the soundness and stability of the Islamic financial services industry by issuing global prudential standards and guiding principles for the industry, broadly defined to include banking, capital markets and insurance sectors”. Fuente: <http://www.ifsb.org/>

¹⁰⁵ *Ibíd.*

¹⁰⁶ El Qorchi, M. “Las finanzas islámicas en expansión”.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2005/12/pdf/qorchi.pdf> accedido en marzo de 2014,

pág.48.

¹⁰⁷ Chahrour, Y., op.cit., pág. 28.

Como consecuencia del crecimiento de este sistema financiero, la banca islámica ha empezado a asentarse en países no musulmanes y, por ello, a combinarse con la banca convencional en sistemas financieros mixtos. Esto ha suscitado dos cuestiones fundamentales: en primer lugar, si es necesaria la existencia de regulaciones independientes para cada tipo de banca o si, por el contrario, la regulación debe ser uniforme para ambas; y, en segundo lugar, si las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante, NIIF) se pueden aplicar también a las finanzas islámicas.

En referencia a la primera cuestión, las estrategias adaptadas por los diferentes países no han sido las mismas. Reino Unido, entre otros, ha adoptado un enfoque minimalista “*donde todas las entidades de depósito tienen que cumplir con el mismo grupo de regulaciones, salvo por diferencias mínimas para los bancos islámicos*”¹⁰⁸; sin embargo, otros países han adoptado un enfoque dual, como por ejemplo Bahrein, en donde se establecen regulaciones específicas para cada tipo de banca¹⁰⁹.

Con respecto a la segunda cuestión planteada, no cabe duda de que la aplicación de las NIIF a las finanzas islámicas supondría un mayor prestigio a las mismas porque se garantizaría un mayor nivel de transparencia en las operaciones, además de que asegurarían el entendimiento de la contabilidad por las diferentes partes. PricewaterhouseCoopers (PWC) ha expresado que, si bien hay muchos que opinan que es las finanzas islámicas son incompatibles con las NIIF –por la exigencia de cumplir con lo establecido por la Sharia–, para ellos estas finanzas se pueden adaptar perfectamente a lo establecido por las NIIF¹¹⁰; y de hecho, esto supondría un factor clave para la continuación del desarrollo a nivel global de las finanzas islámicas. Las NIIF se están aplicando en la actualidad a las finanzas islámicas en Malasia y Reino Unido y en países de Oriente Medio.

¹⁰⁸ García H., Moreno C. & Solé J. “Finanzas islámicas: desarrollo reciente y oportunidades”, pág. 123. Así lo entendió la Financial Services Authority de este país al expresar que en lo que respecta a la banca islámica “no obstacles, no special favours”; fuente: www.fsa.gov.uk

¹⁰⁹ *Ibíd.*, pág. 123.

¹¹⁰ PricewaterhouseCoopers, “Open to comparison: Islamic finance and IFRS”, http://www.pwc.com/en_GX/gx/financial-services/islamic-finance_programme/assets/comparison-Islamic-finance-IFRS.pdf, accedido en marzo de 2014, pág. 4.

6. CONCLUSIÓN Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN

El propósito fundamental de este trabajo ha sido el analizar las finanzas islámicas en la actualidad y sus posibles vías de desarrollo. Parece imprescindible aumentar el conocimiento existente sobre este sector, pues es únicamente a través del mismo como se podrá evaluar el recorrido que las finanzas islámicas tendrán a nivel global en los próximos años; sin olvidar el análisis de la oportunidad que supone para el sistema financiero español y el consecuente desarrollo de nuestro sector económico.

De la obtención de la imagen real, basada en datos actuales, del estado en que se encuentra este sector financiero -estudiada en la primera parte- se deduce que las finanzas islámicas gozan de un fuerte auge, y que es probable que continúe así en el futuro. Esto justifica y confirma el fundamento último de este trabajo: estudiar y analizar las oportunidades que dicho sistema financiero puede aportar a nuestra economía. Las finanzas islámicas se están desarrollando, no sólo en mercados con alto número de población musulmana, sino también en los occidentales, donde convive con el sistema financiero convencional, en un incipiente marco regulatorio que abre posibilidades al establecimiento de un sistema financiero mixto, que permitirá un desarrollo económico más completo en el futuro.

No cabe analizar los instrumentos de financiación islámicos sin hacer, con anterioridad, un análisis del pilar fundamental que sirve de base y estructura de este sistema, la Sharia. Ésta, como ley islámica fundamental basada en el Corán y en la Sunna –fuentes jurídicas primarias del Islam– establece ciertas prohibiciones que deben ser respetadas por todas las formas de financiación islámicas. Dichas prohibiciones son la causa de que este sistema difiera del sistema convencional aplicado hasta ahora en occidente; a través de las mismas, se rompe con características fundamentales del sistema financiero convencional, como puede ser el interés (prohibición de Riba), la especulación o la incertidumbre (prohibición de Gharar) –objeto de tantas críticas en los últimos años al ser una de las causas de la reciente crisis financiera–, así como la prohibición de juegos de azar (prohibición de Maysir y Quimar), y de ciertos negocios considerados contrarios al Islam (prohibición de Haram). Todo esto lleva a la formación de un sistema financiero que intenta lograr una justicia socio-económica, en la que se fomente el desarrollo social a través de dos condiciones: que el banco islámico comparta el riesgo de las operaciones financieras (en base al principio de *Profit and Loss Sharing*) y que el

crédito sea siempre otorgado en base en un activo real, de forma que se evite la creación de deuda que no sea acorde con la economía real. Sistema éste que difiere sustancialmente del convencional, y que lleva a la creación de instrumentos financieros con características especiales capaces de cumplir con lo establecido por la Sharia.

Las formas de financiación islámicas básicas se pueden subdividir entre aquellas con retorno variable y con retorno fijo. Las primeras descansan en el principio citado de *Profit and Loss Sharing*, mientras que las segundas parten de la base de que el banco no forma parte de la operación, sino que calcula un margen de beneficio, basándose en el principio de *Mark-Up*, cantidad fija y determinada (para cumplir con lo establecido por la Sharia). Además de estas formas de financiación, a lo largo del trabajo se ha analizado la *Ijarah* (contrato similar al de *leasing*) y los *Sukuks* (equivalentes a los bonos), por entenderse de suma importancia por su creciente desarrollo a nivel mundial.

La evolución de este sector debe venir de la mano de la regulación y supervisión homogénea que exista del mismo, pues sin un efectivo control de este sistema financiero el crecimiento a nivel global se verá limitado. La Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions y la Islamic Financial Services Board son, en este sentido, organismos principales que tratan precisamente de garantizar un sistema armonizado y homogéneo, a través de la creación de estándares que deben ser respetados por todas las formas de financiación islámicas.

El sector financiero islámico está ganando cada vez más importancia, tanto en mercados musulmanes como no musulmanes. En los primeros, se ha producido un incremento de riqueza en los últimos años, sobre todo de los países situados en el Golfo Pérsico, debido fundamentalmente al aumento del precio del petróleo, que ha implicado, en última instancia, el aumento del ahorro y de las transacciones efectuadas por dichos países. Por otra parte, este sector financiero también ha ido en aumento en países no musulmanes, –por ejemplo en Reino Unido, uno de los centros islámicos más importantes a nivel internacional– debido sobre todo a las ventajas que este sistema financiero aporta en combinación con la banca convencional.

Para que en el futuro se genere un crecimiento sostenible del sector financiero islámico, se requiere la continuidad en el respeto de sus normas fundamentales, que son la base de su diversidad y por lo tanto de su interés, tanto como el refuerzo de la incipiente

cooperación entre los organismos reguladores de la actividad financiera a nivel global, capaces de construir la necesaria garantía de confianza en este sistema.

Futuras líneas de investigación

Como se ha expuesto a lo largo del texto, este análisis de las tendencias contemporáneas de la banca islámica, trata de reflejar los puntos principales del mercado de las finanzas islámicas en la actualidad. Ahora bien, esta investigación puede abrir nuevas líneas de interés que se formulan en este apartado.

La tendencia de este sector seguirá en crecimiento en las próximas décadas siendo, además, bastante probable que empiece a haber un mayor número de mercados en los que la banca islámica se combine con la convencional. Es presumible, por ello, que lo que ha ocurrido en Reino Unido, por ejemplo, se extienda a otros países occidentales. Para que llegue ese momento, será necesario que los gobiernos tomen las decisiones adecuadas para establecer la regulación y supervisión que se le debe otorgar a las operaciones realizadas conforme a la Sharia. Tal y como se ha expuesto en el punto 5, relativo a la “Regulación y Supervisión de la banca islámica”, existen dos cuestiones fundamentales que deben ser analizadas en mayor profundidad, y que son de gran importancia, en tanto en cuanto de ellas va a depender la forma en la que el sector de la banca islámica vaya evolucionando. La primera de estas cuestiones es si la regulación hasta ahora aplicada a la banca convencional puede y debe ser aplicada de la misma manera a la banca islámica; o si por el contrario, es necesario realizar cambios en dicha regulación o estipular regulaciones diferentes para cada tipo de banca. En segundo lugar, es necesario resolver la cuestión de si las finanzas islámicas son compatibles con las NIIF, lo que supondría una garantía y un factor clave para la continuación del desarrollo de las finanzas islámicas a nivel global.

Otra cuestión que resulta de sumo interés es el efecto que ha tenido la crisis financiera en las finanzas islámicas. En los últimos años, como consecuencia de la crisis, se ha puesto en entredicho el sistema de las finanzas convencionales, criticándose, entre otros motivos, por dar pie a un sistema muy especulativo que no refleja la economía real. En el sistema financiero islámico, por la prohibición de Gharar establecida en la Sharia, no está permitido operar con especulación o incertidumbre; y en tal medida, cabe preguntarse si bajo este sistema la crisis financiera se hubiera evitado. Tal y como se refleja en la ilustración primera del trabajo, los activos globales de las finanzas islámicas

han continuado creciendo a pesar de la crisis. Evidentemente cabe preguntarse si dicho crecimiento se debe a que se trata de un sistema financiero nuevo que se ha expandido en los últimos años, o si realmente este aumento es consecuencia de la reciente crisis financiera, al haberse entendido éste como un sistema financiero más ético y transparente que el convencional.

En los últimos años, también como consecuencia de la crisis financiera, se ha puesto en evidencia la importancia de los negocios éticos o los denominados “*impact investing*”- una forma de invertir que persigue la generación de valor a través de la consecución simultánea de rendimiento financiero y mejora de las condiciones sociales-. En este campo cabe también un análisis en mayor profundidad, para determinar la relación existente entre las finanzas islámicas y estas formas de inversión en favor del bien social; e incluso estudiar si los pilares básicos de ambos tipos de financiación son compatibles o similares.

En relación con lo dicho, los bancos islámicos comparten el riesgo y los beneficios con sus clientes, pues los contratos más utilizados están basados en el principio de *Profit and Loss Sharing*; y esto supone, en última instancia, que para desarrollar una idea o proyecto no sea necesario conocer el colateral del tomador del crédito- como ocurre en la banca convencional, en el que la cantidad de crédito será proporcional al colateral que el cliente pueda aportar para garantizar el préstamo- sino que se base directamente en el proyecto en sí. El fundamento para que se otorgue un crédito estará, por ello, basado en la credibilidad que el banco islámico otorgue a dicho proyecto, en las probabilidades de que el proyecto sea exitoso en el futuro y conlleve unos rendimientos positivos que justifiquen su desarrollo. Esto implica una oportunidad para todas aquellas personas que tienen una gran idea, pero no bienes que la respalden o garanticen el crédito que el banco va a otorgar. Cabe preguntarse si esta forma de financiación, que trata de garantizar una justicia socio-económica, fomenta realmente la economía al incentivar la generación de nuevas ideas y proyectos.

Por otra parte, cuando se estudia un tema tan actual como el que nos ocupa, es necesario ser conscientes de los riesgos que el mismo puede conllevar. Tal y como ha expuesto a lo largo del trabajo, en las operaciones financieras islámicas se exige la creación de deuda a través de la venta o *lease* del activo real. Una posible consecuencia de esta exigencia es que la cantidad y el volumen de las transacciones queden reducidos,

afectando, en última instancia, al dinero en movimiento que exista en la economía. Hasta ahora, en el sistema financiero convencional, el hecho de que para la creación de deuda no fuera exigible la existencia de un activo real que la respaldara, fomentaba el dinero en movimiento, y a consecuencia de ello, el volumen de las transacciones que podían llevarse a cabo era mucho mayor –existiendo además mercados secundarios que permitían la compraventa de valores que ya hubieran sido emitidos–. Esto no está permitido en la banca islámica y, por ello, hay quienes entienden que un sistema financiero basado únicamente en la creación de deuda a través de activos real disminuiría con creces el dinero en movimiento.

Por último, una cuestión fundamental a estudiar deberían ser las oportunidades reales que dicho sistema financiero podría aportar a un mercado como el español. El acceso al ahorro generado por el mundo islámico podría suponer una fuente de financiación alternativa a las utilizadas hasta ahora. Esto se podría lograr, por ejemplo, a través de la emisión de Sukuks, o a través de la generación de lazos económicos con países de población musulmana que se encuentran hoy en día en fuerte crecimiento. Por otra parte, como consecuencia del aumento de la inmigración de población musulmana a nuestro país, así como la actual inversión árabe en España, como por ejemplo la de la Costa del Sol, podrá existir en el futuro una demanda de productos financieros islámicos, de los que los bancos existentes podrán beneficiarse si saben adaptarse a dichas necesidades.

A modo de conclusión y teniendo en cuenta lo expuesto a lo largo del trabajo, cabe entender que es necesario el aumento del conocimiento en esta materia y la capacitación de expertos en la misma, de forma que se logre un sistema financiero sostenible a nivel global en el que exista una regulación y supervisión armonizada.

7. BIBLIOGRAFÍA

Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. “Shari’a Standards for Islamic Financial Institutions”.

<http://www.iefpedia.com/english/wpcontent/uploads/2012/11/utoew.pdf>, accedido en marzo de 2014.

Aichbichler, E. “Islamic Banking in Germany and Switzerland”.

<http://othes.univie.ac.at/4226/>, accedido en febrero de 2014.

Altundag P, Haldi. Handbuch Islamic Banking. *Luna Verlag*, Zürich, 2005.

Anca, C. “Banca islámica y crisis del sistema financieros”.

<http://www.afkarideas.com/wp-content/uploads/files/3-20-15.pdf>, accedido en febrero de 2014.

Ashrati, M. Islamic Banking, Wertevorstellungen–Finanzprodukte-Potenzial. *Frankfurt am Main*, 2008.

Awwal Sarker, M. “Islamic Business Contracts, agency problema and the theory of the Islamic Firm”. *International Journal of Islamic Services*, vol. 1, n°2, 2010.

Cervera, P. “Finanzas islámicas, el otro modo de hacer banca”. *Estrategia financiera*, n°267, 2009.

Chahrour, Y. “Islamic Banking -Ein Vergleich des islamischen Rechnungslegungs standards mit dem konventionellen nach Handelsgesetzbuch und IFRS”. *Berlin School of Economics and Law*, 2013.

Durán, J. & García, M. “The Internationalization of Islamic Banking and Finance: The Co-Evolution of Institutional Changes and Financial Services Integration”. <http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ijbm/article/view/17184>, accedido en enero de 2014.

El Qorchi, M. “Las finanzas islámicas en expansión”.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2005/12/pdf/qorchi.pdf>, accedido en marzo de 2014.

El Sagrado Corán. Versión castellana de Julio Cortés. *Centro Cultural Islámico fatimah Az-Zahra*.

Erb, A. “Finanzas Islámicas: ¿Una solución para la crisis financiera mundial?”. http://www.palermo.edu/economicas/PDF_2009/PBR3/3Business01.pdf, accedido en febrero de 2014.

Ernst and Young. “The World Islamic Banking Competitiveness Report”. <http://emergingmarkets.ey.com/world-islamic-banking-competitiveness-report-2013-14/> accedido en marzo de 2014.

European Central Bank. “Islamic Finance in Europe”. *Ocasional Paper Series*, nº.146, junio 2013.

Friedrich, T. & Saggau M. “Starke Förderung durch islamische Regierungen. Islamic Banking ist ein sehr wachstumsstarker Finanzmarkt in Betriebswirtschaftliche Blätter”. <http://www.tu-chemnitz.de/wirtschaft/bwl4/interessantes/IslamicBanking.pdf>, accedido en marzo de 2014.

Gamaginta & Rokhim, R. “The Stability Comparison between Islamic Banks and Conventional Banks”. <http://conference.qfis.edu.qa/app/media/232>, accedido en marzo de 2014.

García H., Moreno C. & Solé J. “Finanzas islámicas: desarrollo reciente y oportunidades”. <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/08/Nov/Fic/ief0715.pdf>, accedido en febrero de 2014.

Gassner, M. & Wackerbeck, P. Islamic Finance. Islam-gerechte Finanzanlagen und Finanzierung. *Bank Verlag Medien*, Köln, 2010.

Grieser, Simon G. “Islamic Finance”. *Zeitschrift für Wirtschafts-und Bankrecht*, WM Heft, 2009.

Islamic Development Bank. “30 years in the service of development”. <http://www.isdb.org/irj/go/km/docs/documents/IDBDevelopments/Internet/English/IDB/CM/Publications/39YearsInDevelopment.pdf>, accedido en marzo de 2014.

Karim, R. “The Independence of Religious and External Auditors: The Case of Islamic Banks”. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, vol. 3, n°. 3, 1990.

Kashani, V. “Das iranische Finanzsystem”. *Wirtschaftspolitische Forschungsarbeiten der Universität Köln*, 1998.

Kessler Rodriguez, A. “Finanzas islámicas: una oportunidad para España”.
http://www.revistasice.com/CachePDF/BICE_3022_2534_FC599E705F64E3F6FA763035E8275BC7.pdf, accedido en febrero de 2014.

Klarmann, Reinhard L. “Islamic project finance: a legal study with particular reference to the laws of Switzerland and the United Arab Emirates”. *Universität Lausanne*, 2003.

Kügler, Daniel. “Islamic Finance, Neue Ansätze bei Immobilientransaktionen und deren Finanzierung in Deutschland”. Berlin, 2009.

Linklaters. “Sharia-Compliant Securities (Sukuk)”.
http://www.linklaters.com/pdfs/mkt/london/161211_Sharia_Compliant_Securities_Sukuk_Flyer.pdf, accedido en marzo de 2014.

Lotfi, Najia. “¿Y si aplicáramos el modelo de banca islámica en España?”.
<http://es.financialislam.com/1/previous/2.html>, accedido en marzo de 2014.

Mahir, A. “Shari’ah Supervisory Board Composition Effects On Islamic Banks’ Risk-Taking Behavior”.
http://www.efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2013-Reading/papers/EFMA2013_0082_fullpaper.pdf, accedido en marzo de 2014.

Mahmoud, A. An Economic Explication of the Prohibition of Gahrar in Classical Islamic Jurisprudence. <http://instituteofhalalinvesting.org/content/el-gamal/gharar.pdf>, accedido en marzo de 2014.

Martos Quesada, J. “El Corán como fuente de derecho en el Islam”. *Universidad Complutense de Madrid*, 2014.

Memon, M. “Islamic Finance and Banking in the Great Recession: A Comparison of Profitability with Conventional Banks”.

<file:///C:/Users/Usuario/Documents/TFG%20ADE/docuemtnos%20tfg%20ade/Memon.%20Muhammad%20Senior%20Thesis.pdf>, accedido en marzo de 2014.

Miniaoui, Hela. “Did Islamic Banking Perform Better During the Financial Crisis? Evidence from UAE”. http://ibtra.com/pdf/journal/v9_n2_article7.pdf, accedido en marzo de 2014.

Monger, R. & Rawashdeh. M. Islamic Finance Enters the Mainstream. *Management Accounting Quarterly*, Spring 2008, vol. 9, n°. 3.

Nabil A. Saleh. “Unlawful Gain and Legitimate Profit in Islamic Law: Riba, Gharar and Islamic Banking”. *Cambridge University Press*, 1986.

Nizam, Ismail. “Why interest is prohibited Riba? An economic perspective”. <http://www.dharumamajalla.com/downloads/2008/january/Janunary-2008-031.pdf>, accedido en marzo de 2014.

Pew Research Center’s forum on Religion & Public life. “The future of the global Muslim Population”. <http://www.pewforum.org/files/2011/01/FutureGlobalMuslimPopulation-WebPDF-Feb10.pdf>, accedido en marzo de 2014.

PricewaterhouseCoopers. “Creating an understanding of Special Purpose Vehicles”. http://www.pwc.com/en_GX/gx/banking-capital-markets/publications/assets/pdf/next-chapter-creating-understanding-of-spvs.pdf, accedido en marzo de 2014.

PricewaterhouseCoopers. “Open to comparison: Islamic finance and IFRS”. http://www.pwc.com/en_GX/gx/financial-services/islamic-finance-programme/assets/comparison-Islamic-finance-IFRS.pdf, accedido en marzo de 2014.

Saeed, A. “Islamic Banking and Interest: A study of Prohibition of Interest and its Contemporary Interpretation”. http://islamiccenter.kau.edu.sa/arabic/magallah/pdf/17_2/172-al-masri_08.pdf, accedido en marzo de 2014.

Sarker, A. “Islamic Business Contracts, Agency Problem and the Theory of the Islamic Firm”. <http://www.iiibf.org/journal.html>, accedido en marzo de 2014.

Solé, J. “Introducing Islamic Banks into Conventional Banking Systems”.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07175.pdf>, accedido en marzo de 2014.

Syed, S. “Islamic Modes of Finance and Associated Liquidity Risks”.
http://www.sbp.org.pk/departments/ibd/lecture_6_islamic_modes_finance_liquidity.pdf,
accedido en marzo de 2014.

Tarek, S. & Hassan, K. “Comparative Literature Survey of Islamic Finance and Banking”.
<http://www.microfinancegateway.org/p/site/m//template.rc/1.9.24662>
accedido en febrero de 2014.

The CityUK. “UK, the leading western centre for Islamic Finance”.
<http://www.thecityuk.com/research/our-work/reports-list/islamic-finance-2013/>,
accedido en marzo de 2014.

Robert Tornabell. “La banca islàmica: una oportunitat definançament per a Catalunya”.
<http://dialnet.unirioja.es/servlet/autor?codigo=207340>, accedido en marzo de 2014.

Usmani, M. “Concept of Musharakah and its application as an Islamic method of financing”.
<http://www.jstor.org/discover/10.2307/3382079?uid=3737952&uid=2&uid=4&sid=21103503487601>, accedido en marzo de 2014.

Vogel, Frank E., Hayes & Jacob H. “Islamic Law and Finance. Risk Religion and Return”.
<http://www.legalsl.com/es/finanzas-isl-micas-elmudarabah.htm>, accedido en marzo de 2014.

Zaidi, Ali. “Frontiers in Finance supplement. Islamic finance: The new agenda, KPMG”.
<http://www.algeria.kpmg.com/fr/Documents/Islamic-finance.pdf>, accedido en marzo de 2014.

Zerban, A.; Elkady, H. & Omar, R. “Islamic Finance and Global Financial Crises: How to Keep Finance on Track?”. *College of Business Administration (Saudi Arabia)*, vol. 14, 2012.

http://www.deloitte.com/view/en_LB/lb/centers/deloitte-islamic-finance-knowledge-center/

http://www.financialplaces.com/f_article.php?id=9

<http://www.isdb.org>

www.fsa.gov.uk

