



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y  
EMPRESARIALES

**FINANZAS ISLÁMICAS: UN MUNDO SIN  
INTERÉS.**

Autor: Antonio Melantuche Bruned

Director: Ignacio Cervera Conte

Madrid  
Abril 2014

Antonio  
Melantuche  
Bruned

**FINANZAS ISLÁMICAS: UN MUNDO SIN INTERÉS.**



### **Resumen**

Estudio de las finanzas y la banca islámica que permita conocer el funcionamiento, así como los principales productos, de un sistema financiero que cumpla con las reglas de la Sharia, siendo la principal la prohibición del interés, y su componente ético, cuyo mayor exponente es un reparto del riesgo de forma más equitativa.

### **Abstract**

Study of Islamic banking and finance with the aim of learning how a financial system that complies with the rules of Sharia, being prohibition of interest the most important, is operated, as well as their main products, and also the objective of learning about the ethical component, which greatest exponent is a fairer sharing of risk

### **Palabras clave**

Islam, Sharia, interés, usura, banca, sistema financiero, productos financieros, riesgo, crisis financiera, ética financiera.

### **Key words**

Islam, Sharia, interest, usury, banks, financial system, financial products, risk, financial crisis, financial ethics.

## **I. Índice de contenidos**

1. Introducción.....	7
1.1 Estado de la cuestión y objetivos.....	7
1.2 Metodología.....	8
1.3 Estructura del trabajo.....	9
2. Principios básicos de las finanzas islámicas.....	10
2.1 Generalidades.....	10
2.1 Prohibición del interés (“ <i>riba</i> ”).....	11
2.2 Prohibición de la incertidumbre (“ <i>gharar</i> ”) y de la especulación (“ <i>maisir</i> ”).....	13
2.3 Enriquecimiento injusto y reparto de pérdidas y beneficios.....	15
2.4 Propósito ético.....	16
3. Las finanzas islámicas y la banca islámica.....	17
3.1 Origen y evolución de la banca islámica.....	17
3.1.1 Desarrollo de la industria.....	17
3.1.2 Proceso de bancarización islámico.....	19
3.1.3 Regulación y supervisión.....	21
3.2 Situación actual.....	23
3.3 Efectos de la crisis.....	26
4. Principales productos ofrecidos.....	29
4.1 Generalidades.....	29
4.2 “ <i>Murabahah</i> ”.....	31
4.3 “ <i>Bai al Salam</i> ”.....	36
4.4 “ <i>Istisna’a</i> ”.....	39
4.5 “ <i>Ijarah</i> ”.....	42
4.6 “ <i>Qard al-Hasan</i> ”.....	44
4.7 “ <i>Mudarabah</i> ”.....	46
4.8 “ <i>Musharakah</i> ”.....	51
4.9 “ <i>Sukuk</i> ”.....	55
4.10 “ <i>Takaful</i> ”.....	60
4.11 Cuadro resumen.....	63
5. El componente ético en la banca islámica.....	65

6.Conclusiones.....	67
7. Bibliografía.....	70

## **II. Índice de ilustraciones**

ILUSTRACIÓN 1. EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LA BANCA ISLÁMICA .....	19
ILUSTRACIÓN 2. EVOLUCIÓN DE ACTIVOS GESTIONADOS POR LAS FINANZAS ISLÁMICAS. 23	
ILUSTRACIÓN 3. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LOS ACTIVOS GESTIONADOS POR LAS FINANZAS ISLÁMICAS.....	24
ILUSTRACIÓN 4. “MURABAHAH” .....	32
ILUSTRACIÓN 5. “MURABAHAH” INVERSA.....	34
ILUSTRACIÓN 6. CONVERSIÓN DE UN BANCO CONVENCIONAL EN ISLÁMICO .....	35
ILUSTRACIÓN 7. “ <i>BAI AL SALAM</i> ” .....	38
ILUSTRACIÓN 8. “ <i>ISTISNA’A</i> ” .....	41
ILUSTRACIÓN 9. “ <i>IJARAH</i> ” .....	43
ILUSTRACIÓN 10. “ <i>QARD AL-HASAN</i> ” .....	45
ILUSTRACIÓN 11. “ <i>MUDARABAH</i> ” I.....	46
ILUSTRACIÓN 12. “ <i>MUDARABAH</i> ” II .....	49
ILUSTRACIÓN 13. “ <i>MUSHARAKAH</i> ” .....	54
ILUSTRACIÓN 14. “ <i>SUKUK</i> ” .....	58
ILUSTRACIÓN 15. “ <i>TAKAFUL</i> ” .....	62

## **1. Introducción**

### **1.1 Estado de la cuestión y objetivos**

Las finanzas islámicas representan una forma diferente de entender este mercado puesto que se basan en los criterios dictados por el Islam. A día de hoy, todavía representan una proporción pequeña dentro del mercado financiero mundial pero su crecimiento durante las dos últimas décadas no puede pasar inadvertido. Se está ante un sector que ya no opera en núcleos geográficos muy definidos y con una gama de productos reducida dirigida a los pequeños ahorradores, sino que ha comenzado una expansión internacional de gran calado de la mano de la ampliación de su gama de productos gracias a la innovación financiera que se ha llevado a cabo. También es importante decir que la crisis financiera ha vuelto muchas miradas hacia este segmento del mercado debido a que parece que ha sufrido menos que el resto del sector. Sin embargo, lo que quizás haya atraído la atención de muchos inversores es el llamado componente ético de las finanzas islámicas si tenemos en cuenta que muchos achancan la última crisis financiera a una falta de ética y de valores en las prácticas de la industria convencional.

En cualquier caso, las finanzas islámicas se revelan como algo diferente, interesante y para muchos desconocido. Así, con este trabajo se busca como objetivo principal entender cómo funciona un sistema financiero que no aplica intereses. Para lograrlo, se busca exponer o responder las siguientes cuestiones:

- Exponer el origen y los principios de las finanzas islámicas
- Estudiar la presencia de la banca islámica en el mundo actual y su potencial de crecimiento.
- Enumerar los principales productos financieros comercializados por la banca islámica y compararlos con los que manejamos en la cultura occidental, es decir, cómo se consigue un resultado igual o parecido pero sin interés. Se busca responder la pregunta de si efectivamente hay una alternativa al interés
- Analizar el efecto que la crisis internacional ha tenido en la banca islámica
- Contrastar el contenido o carácter ético de este tipo de finanzas, ¿la banca islámica es una banca ética?

## 1.2 Metodología

Para poder alcanzar los objetivos arriba reseñados se opta por hacer un trabajo descriptivo que permita conocer una parte de las finanzas y una forma de hacer banca que creo interesante y diferente, llegando a unas conclusiones sobre su funcionamiento, potencialidad y componente ético.

En consecuencia, a la hora de realizar el trabajo se escoge la metodología cualitativa, y más en concreto, el método de la revisión bibliográfica o de revisión de la literatura, que consiste en extraer, recopilar, organizar, analizar y sintetizar la información ya existente sobre un tema para finalmente llegar a unas conclusiones. Se trata de trabajar con fuentes que otorgan datos secundarios, es decir, con información proveniente de otros artículos científicos, para elaborar un texto que permita al lector interesado un acceso acotado y sintetizado sobre las finanzas islámicas, al mismo tiempo que incorpora una mirada crítica por parte del autor o revisor.

### 1.3 Estructura del trabajo

Este trabajo se ha estructurado en cinco partes de tal forma que al final del mismo se pueda tener una noción clara de que son, como funcionan y que presencia tienen hoy en el mundo las finanzas islámicas, al mismo tiempo que se pone de manifiesto su lado ético y el efecto que la crisis financiera global ha tenido sobre este nicho del mercado.

La primera parte del trabajo se refiere al estudio de lo que se podría catalogar como el marco teórico de las finanzas islámicas que viene dado por los principios y prohibiciones que contiene el Islam en relación con éstas y que, por tanto, condiciona los productos financieros que se pueden ofrecer al mercado. La segunda, en cambio, se centra en el origen de la banca islámica, su evolución posterior y la situación del sector en la actualidad, haciendo especial referencia a los efectos que ha tenido la crisis financiera sobre el sector. Una vez se han expuesto las bases de las finanzas y la banca islámica se pasa a la parte central del trabajo, el estudio de los principales productos financieros que se han desarrollado por la industria. Para finalizar, un epígrafe dedicado al componente ético de estas finanzas y las conclusiones del trabajo.

## **2. Principios básicos de las finanzas islámicas**

### **2.1 Generalidades**

El factor diferencial de un sistema financiero islámico es la necesidad de cumplimiento de la Sharia, es decir, la ley religiosa del Islam. La Sharia esta compuesta principalmente por el Corán, libro sagrado de los musulmanes, y por la Sunna, conjunto de dichos y hechos del profeta Mahoma y su manera de proceder según resulta del testimonio de sus contemporáneos y compañeros. Sin embargo, y en la medida en que el Corán y la Sunna, fuentes primarias de la ley islámica, deben ser interpretados al no dar respuesta a todas las situaciones o cuestiones que debe afrontar un musulmán, se debe recurrir en muchos casos a la jurisprudencia islámica o "*fiqh*". Esta fuente secundaria de la ley islámica se basa en interpretaciones de casos concretos, razonamiento deductivo y en el consenso de distintas escuelas de pensamiento.

En relación con las finanzas, y partiendo de la idea de que según el Islam todo está permitido salvo aquello que expresamente está prohibido, de la Sharia se desprenden, como apunta Cervera (2009, p 11), tres prohibiciones básicas -apartados 2.1 y 2.2- y una filosofía general -apartados 2.3 y 2.4-.

## 2.1 Prohibición del interés (“*riba*”)

La Sharia entiende el dinero como un medio de intercambio sin valor intrínseco, es decir, sin valor en sí mismo. En consecuencia, el dinero no es un activo por sí solo y no puede aumentar de valor o generar más dinero si no es junto a otros recursos y en el desarrollo de una actividad económica real. En el sistema islámico el dinero es meramente un medio de intercambio y no un factor de producción independiente. Además, y por las mismas razones expuestas, el dinero no puede ser ni comprado ni vendido.

En consecuencia con lo expuesto, el pago u obtención de intereses está estrictamente prohibido por la Sharia. Literalmente, la palabra “*riba*” significa “aumento, incremento”, presentándose entonces la discusión sobre el alcance real y actual del término y por consiguiente de la prohibición. Así, hay un sector doctrinal dentro del Islam que entiende que “*riba*” debe identificarse únicamente con la usura, equiparando ésta con el interés o cantidad adicional que se pagaría en los préstamos que tienen por finalidad la satisfacción de necesidades personales. Con dicha argumentación, esta corriente doctrinal estaría admitiendo el interés, siendo entendido éste como aquello que se paga por un préstamo que ha sido recibido para financiar actividades productivas. Sin embargo, la mayoría de la doctrina entiende que el término “*riba*” alcanza cualquier exceso o incremento en los contratos o transacciones comerciales, incluyendo, por tanto, ambos conceptos –usura e interés- y siendo un sinónimo para el término “interés” tal y como se utiliza hoy por la banca convencional. Así las cosas, en la actualidad, la mejor traducción del término árabe “*riba*”, y en consecuencia lo que se prohibiría, sería el cobro de una cantidad adicional predeterminada sobre un préstamo por el mero paso del tiempo durante la duración de dicho préstamo. Entonces, si el interés está prohibido en todas sus formas, cómo se retribuye el que una persona o institución preste sus fondos a otra. Pues bien, la respuesta a esta pregunta se responde en el apartado 4 del trabajo donde se explican los productos financieros que se ofrecen dentro de las finanzas islámicas.

Ahora bien, qué razones o motivos llevan al Islam a considerar el dinero como medio de intercambio y a prohibir la usura. En la prohibición de la “*riba*” se mezclan

componentes económicos, religiosos y morales, pudiendo llegar a identificar como idénticos los dos últimos en la medida en que en una sociedad profundamente religiosa la moral viene marcada principalmente por los dictados de la religión. Ambas ideas quedan patentes cuando Sánchez (2006, p 62) afirma que *“la prohibición de la riba supone la asociación directa de cualidades morales a un hecho económico: el cobro de intereses”*. Para Abuamira (2006, p 64) la usura generaría que la riqueza se acumulase en manos de un grupo de personas reducido, que los hombres cegados por el egoísmo olvidaran sus deberes hacia Dios, que se incentivara la pereza y la indolencia derivado esto de la obtención de fáciles ganancias, el fomento del odio y la desigualdad y la ruptura de la hermandad entre los pueblos musulmanes. Como se puede observar, es una mezcla de factores morales y económicos, siendo algunos más que discutibles por haber perdido parte de su sentido en la actualidad donde existen otros mecanismos distintos a la prohibición del interés que pretenden evitar la injusticia y las diferencias sociales. Así lo pone de manifiesto el mismo autor, aunque quizás sin percatarse de ello, al decir que *“los pensadores islámicos...han resumido las causas de la prohibición de la usura en la gravedad de sus consecuencias en el pasado, cuando en ocasiones, consumía a la esclavitud a los deudores que no podían costearla”*.

## 2.2 Prohibición de la incertidumbre (“gharar”) y de la especulación (“maisir”)

Cualquier negocio jurídico que contenga algún elemento de incertidumbre, ya sea en el precio o en los activos que lo componen, está prohibido por la ley islámica. En consecuencia, lo que se exigiría es la certeza absoluta en los contratos, tanto de sus términos como de sus obligaciones. Con esta prohibición, lo que se buscaría es evitar la realización de operaciones que supongan un riesgo excesivo. Ahora bien, se debe tener en cuenta que, en la práctica, en casi todas las transacciones comerciales es posible encontrar algo de incertidumbre. Por esta razón la jurisprudencia islámica distingue dos tipos de “gharar”, la menor y la mayor. La primera es tolerable, mientras que la segunda es inaceptable por ser considerada excesiva. Un ejemplo de incertidumbre excesiva se puede apreciar en los productos derivados tal y como los conocemos en nuestro sistema financiero, pues no existe la certeza de que el objeto del negocio jurídico exista en el momento de perfección del mismo, o también en los contratos de seguro. Un ejemplo de lo anterior sería un producto derivado, concretamente un futuro, sobre una cosecha de trigo. Pues bien, bajo la Sharia dicho producto sería nulo porque no existe la certeza de que el trigo vaya a existir en el momento de perfección del contrato.

Por otro lado, también se encuentra prohibida la especulación o “maisir”. Esta prohibición tiene mucha relación con la anterior porque ésta es entendida como “*la explotación de la incertidumbre para obtener una ventaja o beneficio injusto*” (Di Maria, 2013, p 12). Dicho beneficio se entiende injusto, ya que, con la especulación “*uno gana a costa del resto*” (Aggarwal, 2010, p 7). En términos coloquiales diríamos que la ley islámica lo que prohíbe son las apuestas. Así, los beneficios, en las finanzas islámicas, deben provenir del esfuerzo o del valor real de la prestación. A mayor abundamiento, la especulación no sólo se considera injusta, sino que se considera que causa un importante perjuicio a la sociedad al divertir recursos de la economía productiva.

Ante la idea de esta prohibición, determinados sectores dentro del mundo financiero exponen que su principal efecto sería la disminución de la actividad económica. Al restringir un tipo de transacciones, habrá menos y, por tanto, el tamaño

de la economía se reduciría. Sin embargo, desde las finanzas islámicas se responde que *“las transacciones especulativas caerán en el conocido juego de suma-cero y raramente contribuyen positivamente a la producción real total. Por lo tanto, una reducción de éstas no afectará a la economía real”* (Erb, 2009, p 12). En resumen, lo que se está diciendo es que este tipo de transacciones, a largo plazo, no aportan valor a la economía y sin embargo se lo restarían al detraer recursos de la economía productiva, de la economía que realmente importa. Como muchas ideas de las que se manejan en las finanzas islámicas, ésta era despreciada durante los años de gran crecimiento antes de la crisis, pero a día de hoy están muy presentes, sobre todo en relación con aquellas personas que buscan alternativas y soluciones para que una crisis financiera como la vivida no vuelva o suceder o en caso de que lo hiciera, sus efectos fueran menores.

### 2.3 Enriquecimiento injusto y reparto de pérdidas y beneficios

Una de las aspiraciones del Islam, como de la mayoría, si no de todas las religiones, es alcanzar una mayor justicia social porque como se desprende del Corán, *“una sociedad donde no haya justicia conllevará hacia una destrucción”* (Erb, 2009, p 10). De esta forma, en las finanzas islámicas son ilegales los contratos en los que una de las partes es tratada de forma abusiva o con inequidad.

Adicionalmente y en estrecha relación con la prohibición de la especulación y la incertidumbre, la operación debe estar respaldada por un activo real porque de lo contrario no se considerará legítima ni justa. En consecuencia, los beneficios, para que sean justos deben provenir de operaciones que deriven o tengan relación con el desarrollo de una actividad económica real

Las ideas vertidas en este apartado junto con las prohibiciones más arriba expuestas explican el que la banca islámica haya desarrollado instrumentos financieros distintos a los tradicionales, fundamentalmente contratos financieros que se basan en una última idea, la justicia del acuerdo entre las partes. Para el Islam la mejor forma de conseguir esto es que los contratos estén basados en acuerdos para repartir las pérdidas y las ganancias. Así, en las finanzas islámicas es de aplicación el principio de “si no hay riesgo no hay ganancias”. De esta forma, la banca islámica participa en los proyectos que financia compartiendo sus pérdidas y sus beneficios. Ésta es una de las principales diferencias con la banca convencional en la medida que ésta se asegura una tasa de rentabilidad a través del interés y hace descansar todo el riesgo sobre la parte financiada. Sin embargo, esto no quiere decir que en las finanzas islámicas el coste del capital sea cero (al no existir el interés), ya que, éste se expresa mediante el ratio de beneficios. Así, se puede afirmar que, como dice Di Maria (2013, p 15), *“para el Islam es beneficio en lugar de interés...El concepto de beneficio hace referencia a la idea de compartir tanto los riesgos de la ganancias como de las pérdidas, y simboliza emprendimiento y creación de riqueza”*.

#### 2.4 Propósito ético

No nos referimos aquí al componente ético que pueden tener estas finanzas y que será discutido en un epígrafe posterior, sino al hecho de que las *“finanzas islámicas deben ser promovidas para propósitos permitidos por la Sharia y para el beneficio de la sociedad”* (Cervera, 2009, p 12). Así, mediante las finanzas islámicas sólo es posible financiar negocios o transacciones permitidas, es decir, aquello que se conoce como *“halal”*. Por el contrario, existen actividades económicas prohibidas o *“haram”* por considerarlas *“destructoras de valores o inmorales”* (Erb, 2009, p 9). Entre estas actividades destacan principalmente las relacionadas con las bebidas alcohólicas, el tabaco, la industria armamentística, la pornografía o el sector porcino.

### **3. Las finanzas islámicas y la banca islámica**

#### **3.1 Origen y evolución de la banca islámica**

Entre la población musulmana ha existido siempre una demanda de productos financieros que se adaptaran a sus creencias religiosas y con el fin de conseguirlo un *“valioso trabajo teórico se desarrollo a principios del siglo XIX”* (Sánchez, 2006, p 60) en la mayor parte del mundo musulmán. Estos trabajos teóricos sirvieron como base para que la financiación sin intereses, que ya se practicaba a una escala modesta, fuera creciendo gradualmente. Ahora bien, el establecimiento de los primeros bancos islámicos no se producirá hasta que los países musulmanes consigan su independencia después de la Segunda Guerra Mundial. Es en este momento en el que comienza el desarrollo de la industria financiera islámica.

##### **3.1.1 Desarrollo de la industria**

Con carácter general, se establece que el primer banco islámico moderno se fundó en Egipto, en la ciudad de Mit Ghamr, en 1963. Se trataba de un banco de ahorros, es decir, muy similar a lo que hoy se conoce como caja de ahorros, basado en las ganancias compartidas. Su carácter islámico, sin embargo, no se proyectaba de cara al exterior por temor a que se relacionara el banco con el fundamentalismo islámico. Ahora bien, no debe olvidarse que algunos autores como Sánchez (2006, p 60) o Abuamira (2006, p 83) sitúan los primeros movimientos para establecer bancos islámicos no en Egipto, sino en Malasia durante los años cuarenta y en Pakistán durante la década de los cincuenta.

Durante los años setenta se produjeron importantes cambios en el panorama político y como consecuencia de los mismos no resultó necesario seguir encubriendo el carácter islámico de algunas de las instituciones financieras que operaban en el mundo musulmán. De esta forma, la primera institución libre de intereses que incorpora la palabra “banco” es el Nasser Social Bank, fundado en Egipto en 1971. Como su propio nombre indica, sus objetivos eran sociales y estaba respaldado por el gobierno. El fenómeno de la banca sin intereses en Egipto *“envió señales importantes a los empresarios musulmanes que tenían exceso de fondos”* (Sánchez, 2006, p 61) tomando

un grupo de éstos la iniciativa de crear el Dubai Islamic Bank en 1975. Sin embargo, éste no fue el único y otros bancos islámicos nacieron durante esta década. Por ejemplo, “*el Banco Islámico de Faisal en Sudán en 1977, el Banco Islámico de Faisal en Egipto en 1977 y el Banco Islámico de Bahrein a finales de 1979*” (Abuamira, 2006, p 84). Además, en 1974 ya se había creado el Banco Islámico para el Desarrollo por parte de la Organización de la Conferencia Islámica. “*En sus inicios se trató de un banco intergubernamental que proveía fondos para proyectos de desarrollo de sus países miembros y luego se extendió al sector privado cooperativo*” (Erb, 2009, p 13). Así, su misión básica en la actualidad es promover la cooperación económica bajo los principios islámicos.

En esta década y la siguiente la banca islámica se caracteriza por llevar a cabo una actividad de banca comercial atendiendo a clientes minoristas en los propios países en los que se asienta. Sin embargo, a finales de los ochenta la banca islámica comienza su andadura en la banca de inversión y los mercados de capitales y de la mano de éstos empieza su andadura internacional. Las razones del éxito de la expansión internacional de las finanzas islámicas llegando a introducirse no sólo en los sistemas financieros de los países musulmanes o de su influencia, sino también en occidente, para García Herrero (2008, p 121) radica en los siguientes factores: “*(i) la creciente acumulación de riqueza por parte de las naciones exportadoras de petróleo; (ii) el desarrollo de los mercados de capitales en el Golfo Pérsico y en el sudeste asiático; (iii) la competencia por parte de empresas occidentales para atraer nuevos flujos de capital, y, finalmente, (iv) el aumento de la población musulmana dentro y fuera del mundo islámico, debido al fuerte flujo migratorio desde estos países*”. Finalmente, y desde la década de los noventa hasta hoy, la banca islámica se vuelca hacia la innovación y el desarrollo de nuevos productos e instrumentos que cumpliendo con las reglas de la Sharia puedan ser utilizados en el actual mundo de los negocios, un mundo extremadamente complejo y que requiere un alto nivel de lo que se ha venido llamando ingeniería financiera. Un ejemplo claro del crecimiento de este sector de las finanzas es que en un periodo aproximado de 20 años<sup>1</sup> llega a tener “*un total de 180 bancos e instituciones*

---

<sup>1</sup> Desde finales de los 70 a finales de los 90

financieras que funcionan en Asia, África, Europa y en los EE.UU con más de 8000 sucursales” (Abuamira, 2006, p 86).

**Ilustración 1. Evolución de la actividad de la banca islámica**

1970	1980	1990	2000+
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Banca Comercial</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Banca Comercial</li> <li>• Project Finance y créditos sindicados</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Banca Comercial</li> <li>• Project Finance y créditos sindicados</li> <li>• Equity</li> <li>• Gestión de fondos de inversión</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Banca Comercial</li> <li>• Project Finance y créditos sindicados</li> <li>• Equity</li> <li>• Sukuk. Modelos variados</li> <li>• Gestión de fondos de inversión</li> <li>• Activos alternativos estructurados</li> </ul>

Fuente: adaptado de Escuela de Finanzas Aplicadas (2010). “El abecé de las finanzas islámicas”, *Informe Semanal*, nº 313, p 5-6

### 3.1.2 Proceso de bancarización islámico

La expansión de las finanzas islámicas tanto en productos como en mercados, coincide con las etapas que Solé (2007) describe dentro de lo que él ha denominado proceso de bancarización islámico. Para Solé existirían 3 fases generales que han caracterizado este proceso y en las cuales las entidades financieras no han desarrollado de igual manera su labor de intermediación financiera. Si bien es cierto que el proceso no ha sido idéntico en todos los países y no se ha dado exactamente al mismo tiempo, las tres fases si son siempre reconocibles, según el autor.

La primera fase, que abarcaría desde 1960 hasta mediados de los setenta, se inicia con el establecimiento de instituciones mixtas. Esto quiere decir que no son bancos puramente islámicos, sino que en aquellos países en los que existe demanda de

productos que cumplan con los preceptos de la Sharia, éstos se ofrecen a través de ventanillas islámicas. Evidentemente hay bancos puramente islámicos, como el mencionado Dubai Islamic Bank, pero de forma global son la minoría. Sin embargo, este hecho viene explicado porque *“el uso de las ventanillas islámicas como plataforma de penetración en la industria financiera islámica ha sido una práctica más frecuente en el sudeste asiático que en oriente próximo”* (García Herrero, 2008, p 123). Con las ventanillas islámicas lo que se pretende es comprobar la potencialidad del negocio, es decir, entrar en este segmento con una inversión no muy grande para que en caso de que el experimento no salga tal y como estaba previsto poder retirarse sin haber sufrido demasiadas pérdidas. Si las expectativas se cumplen y la parte del banco dedicada a las finanzas islámicas generara beneficios, los bancos entran en la posibilidad de desarrollar la segunda fase.

La segunda fase, que cronológicamente abarcaría desde finales de los setenta a finales de los ochenta, se caracteriza por la creación de bancos estrictamente islámicos, es decir, aquellos que *“operan al 100% siguiendo los preceptos del Islam”* (García Herrero, 2008, p 123). Este fenómeno guarda una estricta lógica con el auge progresivo de este sector, en la medida en que cuanto más crece el negocio de las finanzas islámicas más empresas, en este caso bancos, se quieren dedicar a él. Durante esta etapa se puede dar el fenómeno de que un banco convencional que operaba parte de su negocio a través de una ventanilla islámica decida convertirse en un banco islámico. Ahora bien, lo más normal es que de ventanilla islámica se pase a la constitución de una filial que gestione el banco islámico y la matriz se quede con el negocio de banca convencional. Evidentemente, la separación entre el negocio de ambas sociedades debe ser clara porque de lo contrario la propia naturaleza de los inversores islámicos puede hacer que pierdan su confianza en la entidad financiera.

La tercera fase comenzaría en los 90 y llegaría hasta nuestros días identificándose con la conquista de los mercados de capitales. Sí por algo se ha caracterizado esta etapa es por la expansión a nivel mundial de este modo de entender y hacer banca. El producto más relevante de esta etapa van a ser los *“sukuk”* o bonos islámicos cuya naturaleza y funcionamiento se expondrá en profundidad en el epígrafe 4.8. El primer

“*sukuk*” fue emitido en Malasia en 2002 y tenía carácter soberano, es decir, estaba emitido por el propio gobierno. En la actualidad, Malasia es el mercado de “*sukuk*” con más volumen, poniéndose de manifiesto que, en lo tocante a un negocio, ser el primero tiene ventajas. La emisión se realizó por 600 millones de dólares y su vencimiento era a 5 años. Otras emisiones importantes por su significado internacional fueron la del estado Alemán de Alta-Sajonia en 2004 por valor de 100 millones de euros, la del Banco Mundial por valor de 200 millones de dólares en 2005 o la de la empresa General Electric en 2010 por valor de 500 millones de dólares. Por otro lado, los fondos islámicos también empiezan a despuntar y sus inversiones se centran en “*equity*” e instrumentos del mercado monetario

### 3.1.3 Regulación y supervisión

Con carácter general, la banca islámica se encuentra sometida a los regímenes de regulación y supervisión de cada país en el que opere. Como ejemplo cabe citar el caso de Reino Unido y la expresión que utilizó la “*Financial Services Authority*” para referirse a la regulación en relación con las finanzas islámicas, “*No obstacles, no special favours*”. Por el contrario, en Bahrein la regulación difiere según sea banca convencional o islámica. Sin embargo el marco regulatorio no acaba en el ámbito nacional, ya que, se han creado instituciones internacionales que buscan desarrollar una regulación común para la industria financiera islámica. Cabe destacar que los expertos en finanzas islámicas señalan que precisamente uno de los grandes retos que se plantean es el de conseguir un marco regulatorio más estandarizado. Así, en el año 2002 se fundó el “*Islamic Financial Services Board*” (en adelante IFSB) con sede en Malasia “*que promueve la estabilidad de toda la industria de servicios financieros islámicos*” (García Herrero, 2008, p 124). Otra institución internacional de importancia es el “*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*” (en adelante AAOIFI) que se fundó en 1991 con sede en Bahrein, indicando su propio nombre sus principales cometidos.

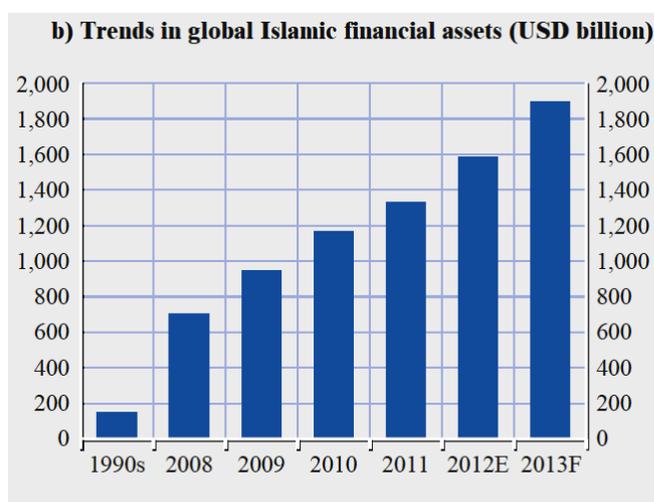
En relación con este tema, es frecuente que existan posturas que aboguen por un menor nivel de supervisión -o incluso su no necesidad- para la banca islámica. Como principal argumento se esgrime que su nivel de riesgo es menor y que, además, trabajan

sobre la base del riesgo compartido. Sin embargo, esta postura no parece adecuada, ya que, toda actividad bancaria y financiera por su importancia y posibles efectos negativos debe estar sometida a supervisión. A mayor abundamiento, cabe resaltar que *“Fitch Ratings”* opina que *“los riesgos a los que se enfrentan las instituciones financieras islámicas no son fundamentalmente diferentes a los de la banca convencional”* (García Herrero, 2008, p 123).

### 3.2 Situación actual

Como se ha expuesto en el epígrafe anterior, las finanzas islámicas se han desarrollado de forma significativa durante los últimos 15 años, pasando de 150 mil millones de dólares hacia mediados de los noventa a 1,6 billones de dólares a finales del 2012, hasta convertirse en un segmento a tener en cuenta dentro del sistema financiero internacional. Además, la previsión para 2013 establece un crecimiento de 0,3 billones de dólares llegando así a alcanzar un valor de activos de casi 2 billones de dólares. Sin embargo, y a pesar de este increíble crecimiento, las finanzas islámicas representan un porcentaje muy pequeño de las finanzas mundiales, sólo un 1% aproximadamente.

**Ilustración 2. Evolución de activos gestionados por las finanzas islámicas**

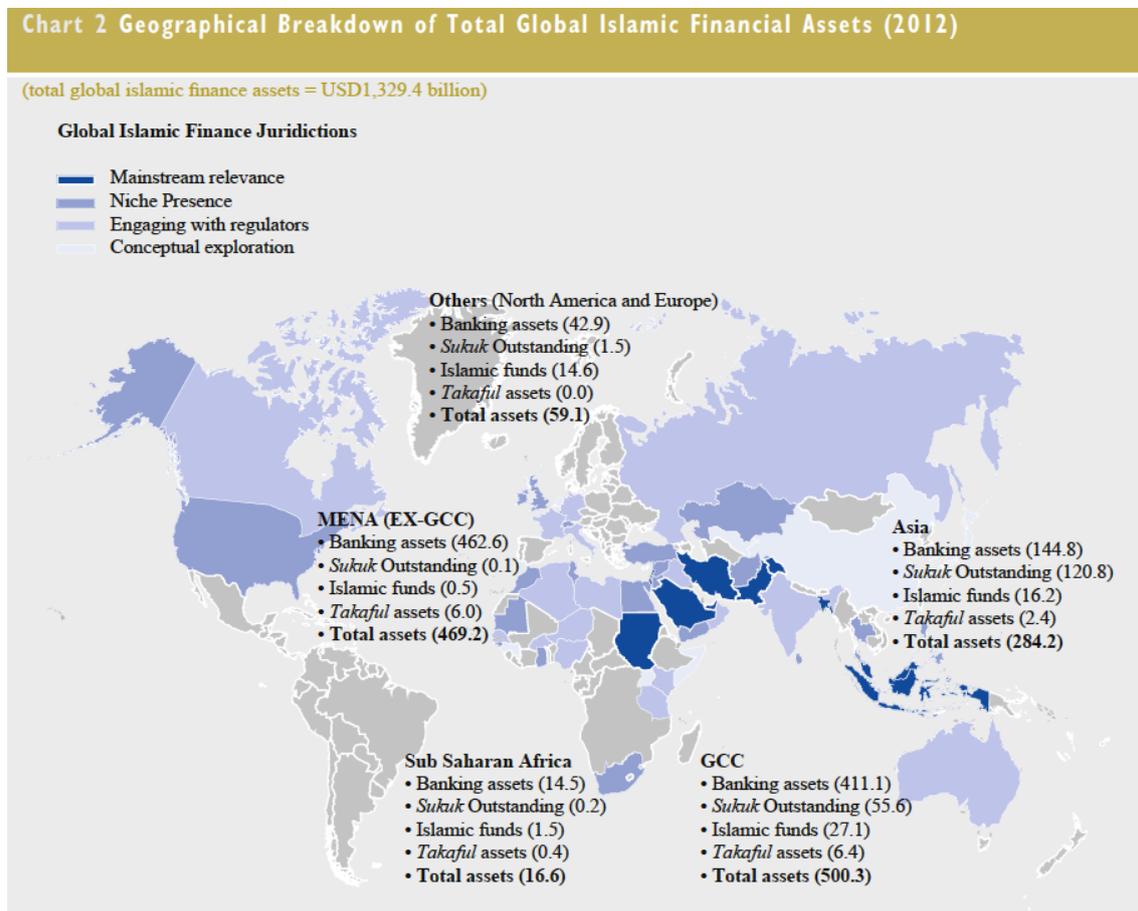


Fuente: Di Mauro *et al.* (2013, p 18)

Una vez visto el peso que las finanzas islámicas tienen en las finanzas internacionales, la pregunta que se debe responder es cómo se reparten los activos que se encuadran dentro de este segmento. Pues bien, la banca islámica gestiona aproximadamente un 80% de los activos totales, repartiéndose el 20% restante entre el mercado de capitales (“*sukuk*” y fondos islámicos) y el mercado de seguros. Entre los dos últimos, el más relevante es el mercado de capitales pues representaría el 19% frente al 1% del mercado de seguros. La poca presencia de las finanzas islámicas en el mercado de los seguros se explica en el epígrafe 4.9 al hilo de su principal producto, el “*takaful*”. Si al análisis anterior le añadimos el de la distribución geográfica, se puede

observar como la mayoría de activos gestionados dentro de las finanzas islámicas se concentran en el Medio Oriente y en el Sudeste Asiático.

**Ilustración 3. Distribución geográfica de los activos gestionados por las finanzas islámicas**



Fuente: Di Mauro *et al.* (2013, p 19)

A continuación se expone brevemente la situación concreta de cada segmento dentro de las finanzas islámicas. En primer lugar, la banca islámica. Durante la última década ha venido creciendo entre un 15% y un 20% y las predicciones apuntan a que este ritmo de crecimiento se va a mantener en los próximos años principalmente por la conquista de nuevos mercados y la expansión en otros en los que ya se ha penetrado como pueda ser Europa. Sin embargo, este crecimiento ha llevado a que la industria se vuelva muy competitiva, ya que, la banca convencional se ha percatado del potencial de este nicho y ha empezado a operar en el.

En segundo lugar, el mercado de capitales, donde dos son los agentes principales: “*sukuk*” y fondos de inversión islámicos. El mercado de los “*sukuk*” alcanzó a finales de 2012 los 225 mil millones de dólares siendo Malasia el país que más productos de este tipo emitió durante ese año. Si se apunta al mercado secundario de estos productos, cuatro son los puntos, con sus correspondientes mercados, de referencia: Londres, Kuala Lumpur, Dubai y Luxemburgo. En relación con los fondos de inversión, aún son una parte pequeña del mercado de capitales pero vienen creciendo casi al 5% y manejaban en el año 2011 unos activos valorados en 60 mil millones de dólares. La cifra para 2012 se estima en los 63 mil millones de dólares. En este caso, es curioso resaltar que el centro de referencia no es Malasia o Bahrein, sino Arabia Saudí.

Finalmente, el mercado de los seguros. A día de hoy sigue siendo una parte menos importante de las finanzas islámicas pero no se puede despreciar porque ha venido mostrando un crecimiento similar o mayor al de la banca islámica, situándose alrededor del 20%. Este crecimiento también ha generado que este mercado se vuelva atractivo y en dos años, de 2008 a 2010, el número de compañías operando en el mercado aumento un 73%.

### 3.3 Efectos de la crisis

Durante y después de la reciente crisis financiera mundial las finanzas islámicas han despertado mucho interés porque parece que “capearon el temporal” y sufrieron menos que el resto del sector. Esta idea se afirma en cantidad de artículos y documentación sobre este tipo de finanzas. Valgan como ejemplo las siguientes afirmaciones relacionando la crisis financiera y las finanzas islámicas: “*Es destacable la fuerza que los bancos islámicos han demostrado durante estos años*” (De la Torre, 2011, p 17); “*la banca islámica ha mostrado mejores resultados que la convencional en este contexto*” (Casa Árabe, 2010, p 4) y “*la crisis financiera desatada en Estados Unidos a mediados de 2007...no ha tenido las repercusiones que ha experimentado el resto del sistema financiero internacional*” (García Herrero, 2008, p 126). Una vez visto que la idea es compartida entre la doctrina, dónde está la clave y dónde están los datos.

Bernanke (2009) sitúa los orígenes de la crisis en la financiación basada en el interés, el alto apalancamiento, una regulación del mercado inadecuada, un imprudente y excesivo crecimiento del crédito, inversiones en activos de alto riesgo y movimientos especulativos de “*short selling*”. La conjunción de estos factores llevaría a una situación de inestabilidad financiera y acabaría desembocando en lo que hoy conocemos como crisis financiera. La gran pregunta, entonces, sería cómo mitigar o eliminar esa inestabilidad financiera. Para Chapra (2008) este objetivo se conseguiría “*compartiendo el riesgo al mismo tiempo que existe disponibilidad de crédito cuyo destino principal sea la adquisición de bienes y servicios reales, así como estableciendo restricciones en la venta de deuda, los short sales y la excesiva incertidumbre*” (Ongena y Zaher, 2013, p 45).

De lo dicho anteriormente, todo se podría resumir en dos factores, crédito destinado a financiar la economía real y restricciones a la especulación. Pues bien, como se ha explicado en la primera parte del trabajo y como se verá al hilo del análisis de los principales productos que se ofrecen dentro de las finanzas islámicas, éstas cumplen los requisitos arriba mencionados y, en consecuencia, ayudarían a disminuir o eliminar la inestabilidad financiera. De esta forma, las finanzas islámicas al basarse en los

rendimientos generados por una actividad económica real y *“al estar restringida su participación en instituciones financieras convencionales y actividades de tipo especulativo, ... no sufrieron de forma inmediata y directa el impacto de la crisis”* (Casa Árabe, 2010, p 4). La ligazón que existe entre las finanzas islámicas y la economía real estaría creando un “freno” al crecimiento del crédito durante las épocas de bonanza económica, y sin embargo, hace que el sector sea resistente a los cambios de ciclo. Según De la Torre (2011, p 19) este comportamiento vendría explicado porque el conjunto de los activos que conforman las finanzas islámicas tendrían una  $\beta$  baja, es decir, que son menos sensibles a los cambio del mercado, para bien –superando las crisis- y para mal –creciendo menos que el resto en épocas de bonanza económica.

Para corroborar lo expuesto, se expondrán algunos datos. Así, en un informe elaborado por *“Financial Services London”* en 2010 se establecía que *“los activos de los 500 bancos islámicos más grandes se incrementaron un 29% durante el año 2009 de la crisis financiera, mientras que el resto del mundo financiero se contraía y muchas instituciones financieras estaban desapalancando sus posiciones”* (Ongena y Zaher, 2013, p 46). Si lo que se mira es la capitalización de los bancos, *“en los diez principales bancos convencionales del mundo se redujo un 42,8% entre diciembre de 2006 y mayo de 2009. Sin embargo, los principales bancos islámicos limitaron esta contracción al 8,5% durante el mismo periodo”* (Casa Árabe, 2010, p 4). En lo relativo a los fondos de inversión islámicos *“cayeron en bolsa un 36,8%, mientras que los fondos convencionales se desplomaron hasta un 42,5%”* (Casa Árabe, 2010, p 4). Finalmente, estarían los *“sukuk”*, que fue el producto islámico que más sufrió durante la crisis financiera cayendo alrededor de un 30% en 2008. Sin embargo, es justo remarcar que la caída trae causa no sólo en la crisis financiera, sino también en el cuestionamiento por parte de algunos expertos de la adecuación de ciertas formas de estructurar los *“sukuk”* en entre 2007 y 2008, que posteriormente fueron superadas.

Existe un último factor que algunos añaden a la explicación sobre el buen desempeño de las finanzas islámicas durante la crisis, su todavía pequeño tamaño. Al representar alrededor del 1% de las finanzas islámicas, sus entidades tendrían un tamaño muy pequeño en términos relativos. Consecuentemente, las entidades estarían sometidas

al riesgo de colapso por su pequeño tamaño, es decir, no les sería de aplicación el famoso *“too-big-to fail”*, luego lo que se conoce como riesgo moral (*“moral hazard”*) no estaría presente. Así las cosas, las entidades tendrían que llevar a cabo prácticas que no las expusieran a demasiado riesgo puesto que en caso de colapso nadie iría en su rescate. Sin embargo, esto no es del todo cierto en la medida en que estas entidades centran su funcionamiento en regiones muy concretas y en determinados países su peso es muy elevado.

## **4. Principales productos ofrecidos**

### **4.1 Generalidades**

Como consecuencia de las prohibiciones y los principios establecidos en la Sharia, la banca islámica se ha visto obligada a desarrollar una serie de productos financieros que sean compatibles con dichas restricciones pero a la vez satisfagan las necesidades de sus clientes. En este caso, la religión condiciona las clases de productos que las entidades financieras pueden ofrecer pero la realidad es que las necesidades de las personas siguen siendo las mismas, especialmente en relación con los productos financieros más sencillos. Así, las personas necesitan adquirir una vivienda, comprar un coche o financiar su negocio. Las finanzas islámicas, que hoy abarcan tanto la banca comercial y de inversión, como los mercados de capitales y seguros, tratan de dar respuesta a estas necesidades pero lo hacen sin que medie interés, es decir, de una forma totalmente diferente a como lo hace lo que podemos llamar la banca convencional. En definitiva, se trata de llegar al mismo resultado a través de un camino diferente, un camino que nos permita evitar el interés y que consiste en una serie de contratos financieros. Para llegar a conseguir este objetivo se utilizan contratos tradicionalmente aceptados por la doctrina islámica, pero también se adaptan contratos de la banca convencional de tal manera que cumplan con los requisitos de la Sharia.

Los principales productos ofrecidos por la banca islámica se pueden diferenciar en contratos de intermediación o de “*mark up*” y en contratos de participación en pérdidas y beneficios (en adelante PLS<sup>2</sup>). Los primeros son los que más se usan para operaciones de corto o medio plazo, así como en operaciones que buscan financiar el consumo, siendo buenos ejemplos el contrato de “*murabahah*” o el de “*ijarah*”, caracterizándose en todo caso por tener una tasa de retorno fijo que puede considerarse como una compensación por el servicio de intervención prestado o bien por el uso del activo que hace el cliente. En el mundo financiero islámico estos contratos los podemos encontrar de manera aislada o bien como contratos auxiliares de los contratos de PLS. La importancia de estos contratos dentro del sistema financiero islámico es significativa ya que “*entre el 45% y el 67% de la actividad de los bancos islámicos se concentra en*

---

<sup>2</sup> “*Profit and loss-sharing*”

*operaciones de intermediación comercial, basadas en la forma de contrato murabahah*” (Casa Árabe, 2010, p 2). Por el contrario, los contratos de PLS se caracterizan por tener una tasa de retorno variable y Di María (2013, p 16), desde el punto de vista de cumplimiento de la Sharia, afirma que no sólo es que sean contratos permitidos (*“halal”*), sino que son preferibles al resto. El principal exponente de este tipo de contratos son el contrato de *“musharakah”* y el de *“mudarabah”*. Por otro lado, y ya en el mercado de capitales, se encuentran unos productos similares a lo que en el sistema convencional se conoce como bonos, los *“sukuk”*. Finalmente, se hará una exposición del principal producto ofrecido en el mercado de seguros, el *“takaful”*.

## 4.2 “Murabahah”

Reventa de un activo tangible con un porcentaje de cargo predeterminado, por el servicio de intermediación realizado por el banco. El esquema o estructura tradicional consiste en que el cliente solicita un activo concreto que el banco adquiere en el mercado, la adquisición la puede realizar el propio cliente en representación directa del banco<sup>3</sup>, para luego revendérselo con un sobreprecio o prima adicional. Lo más normal es que el precio convenido entre cliente y entidad financiera se pague en un calendario de pagos pactado también entre ambos. Una vez dicho esto, vemos como este contrato es lo más parecido al crédito en nuestro sistema financiero, aunque sólo puede ser utilizado cuando lo que se pretende es la compra de activos tangibles –un coche, una casa o mercaderías en una operación de importación/exportación- y, por tanto, puede surgir la duda sobre si existe diferencia entre el sobreprecio y el interés. Pues bien, la diferencia estriba en que dicho sobreprecio se ha fijado de antemano y permanece constante aún el caso de que el cliente no cumpla con el calendario de pagos establecido. En cambio, en un sistema de banca convencional es el banco el que adelanta el dinero al cliente y es éste último, pagando intereses hasta que devuelva el principal del préstamo, quien adquiere los bienes en cuestión. De esta forma, si el principal del préstamo se devuelve antes de la fecha pactada porque se han tenido ingresos extraordinarios que así lo permiten, se pagarán menos intereses. Esto no puede suceder en las finanzas islámicas pues la renta que cobra el banco está predeterminada.

Los requisitos fundamentales para que un contrato de este tipo se considere válido son:

- Que la entidad financiera adquiera la propiedad del activo tangible, y con ella el riesgo que conlleva. A estos efectos es indiferente que la operación se formalice en un periodo de tiempo muy breve y, por consiguiente, la propiedad sólo se adquiera por el banco momentáneamente.
- El activo tangible debe existir y debe estar identificado de forma clara.
- El precio debe ser cierto.

---

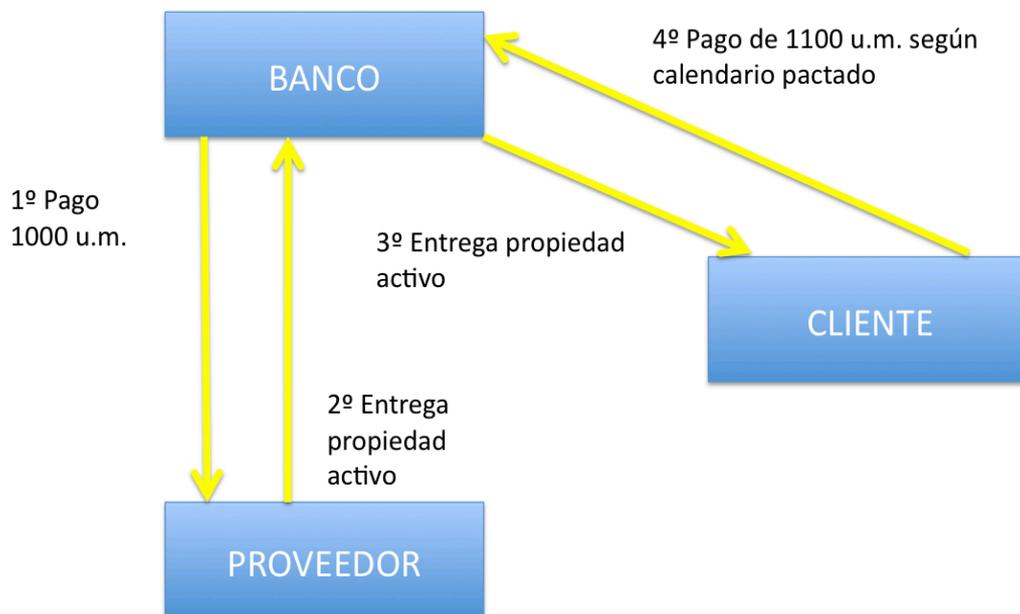
<sup>3</sup> La representación tiene que ser directa y no oculta porque quien debe adquirir la propiedad en primer lugar es la entidad financiera

- La venta debe ser incondicional salvo que la condición sea parte de la transacción de acuerdo con los usos del comercio.

#### Ejemplo

Una persona musulmana residente en Qatar desea adquirir el campo que tiene al lado de su casa pero no tiene suficiente capital para llevar a cabo la operación. Así, acude, ya que es profundamente religioso, a un banco islámico para que le financien la operación. El banco, tras llevar a cabo las gestiones pertinentes, autoriza la operación y convierte al cliente en su representante de tal manera que es éste quien adquiere para el banco el terreno por 1000 u.m.. Una vez que el banco es dueño del terreno lo vende a su cliente por 1100 u.m., permitiéndole pagar dicha cantidad en el calendario de pagos previamente acordado.

Ilustración 4. "Murabahah"



Fuente: elaboración propia

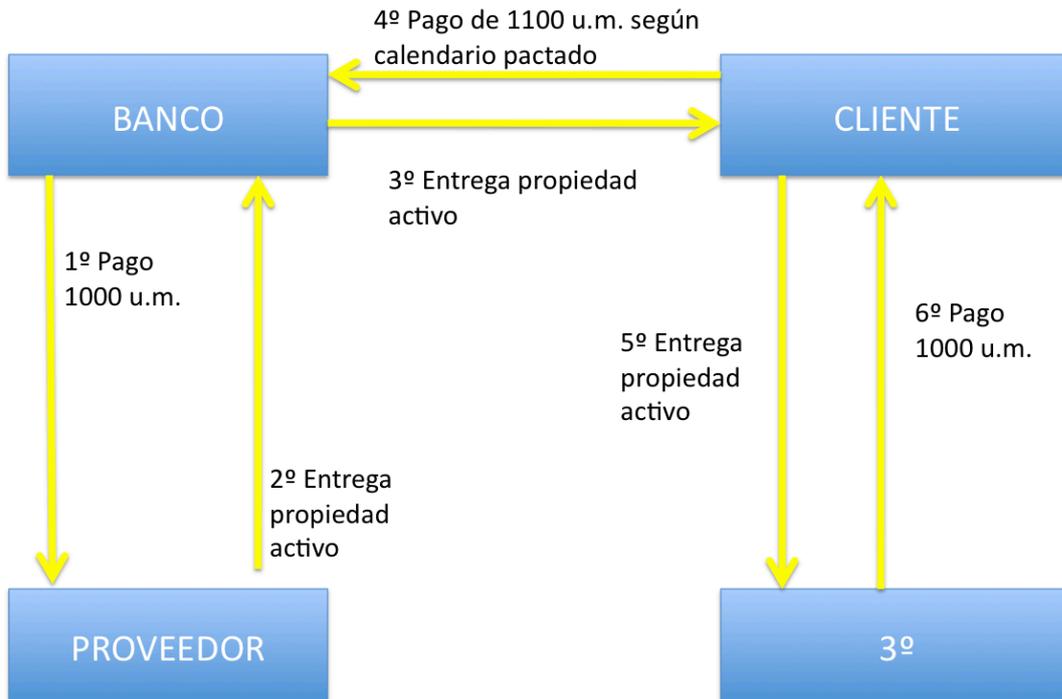
Cabe también, para parte de la doctrina la “*murabahah*” inversa o “*tawarruq*”. Esta figura ha sido aceptada principalmente en Malasia, donde la práctica bancaria es más abierta, pero encuentra rechazo en el Medio Oriente por entender que de facto estaríamos ante un préstamo con interés. Esta divergencia a la hora de aceptar determinados productos por las escuelas de pensamiento y los expertos en materia de cumplimiento de la Sharia representan uno de los mayores escollos para el desarrollo y consolidación internacional de las finanzas islámicas en el futuro. Sin embargo, no es de extrañar que este producto suscite ciertas críticas desde determinados sectores, especialmente aquellos que propugnan un cumplimiento estricto y sin fisuras de la Sharia, en la medida en que aunque cumple con la letra de ley parece que no respeta su espíritu.

La “*murabahah*” inversa se caracteriza porque el cliente del banco no retiene el activo tangible sino que lo vende, bien al proveedor inicial o bien a un tercero ajeno a la operación. Este contrato se celebraría ante la necesidad de obtener fondos y el coste de esos fondos sería la prima pagada al banco en la operación en la medida en que es difícil, por no decir imposible, que el precio que se obtenga de la venta sea igual o mayor al sobreprecio. Ahora bien, para que la operación tenga éxito es necesario que en este caso se esté ante activos muy líquidos o de fácil comercialización en el mercado.

#### Ejemplo

La misma persona del ejemplo anterior está interesada en obtener liquidez para financiar su negocio de venta de alfombras y decide no quedarse el terreno vendiéndolo a un tercero por 1.000 u.m

Ilustración 5. "Murabahah" inversa

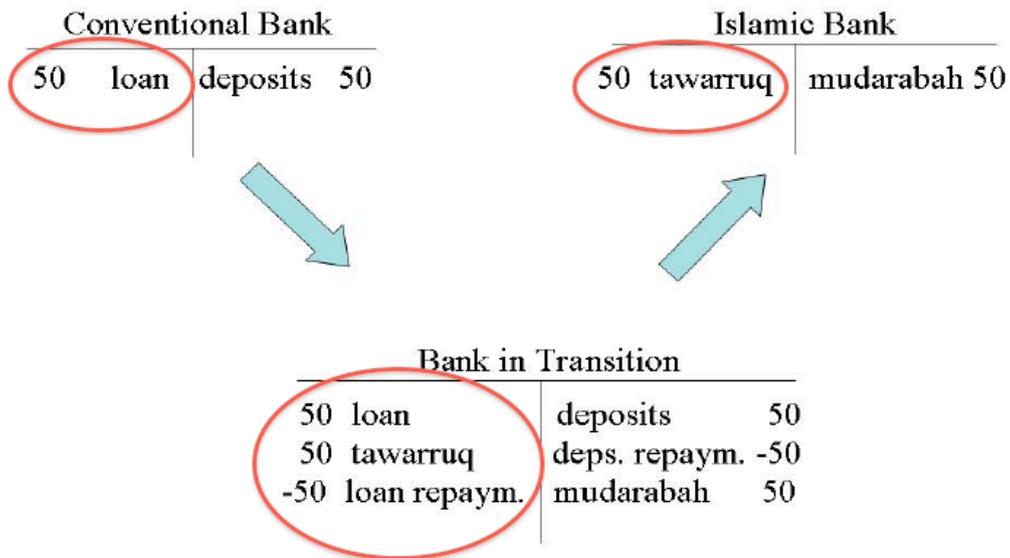


Fuente: elaboración propia

Además, esta forma contractual es de las más utilizadas, allí donde se permite, para aquellos casos en los cuales un banco convencional decide convertirse en uno islámico puesto que permite transformar productos financieros convencionales, principalmente préstamos concedidos por la entidad financiera, en instrumentos islámicos. Solé (2007, p 11) lo explica con un ejemplo sencillo que se expone a continuación. Supongamos que el banco ha concedido un préstamo de 100 u.m. que debe ser devuelto en 10 años a un tipo de interés del 5%. Cuando ya se ha pagado la mitad del préstamo –restando sólo 50 u.m. de principal-, el banco convencional se transforma en un banco islámico. En ese momento y con el fin de culminar la transición a un modelo libre de intereses el banco y el cliente formalizan un “*tawarruq*” por el cual el banco compra para el cliente activos por valor de 50 u.m., que posteriormente son vendidos por éste para obtener liquidez. A continuación y con el dinero recibido de la venta de los activos, el cliente cancela el préstamo que tenía con el banco. Así, después de la cancelación, el cliente sigue debiendo 50 u.m. al banco pero el préstamo ya no existe. Esa cantidad deberá ser

incrementada en la comisión que el banco cobra por la intermediación en la operación de compra de las mercaderías y que vendría a sustituir los intereses que debieran haberse pagado en caso de continuar el banco operando como un banco convencional. Desde un punto de vista contable quedaría como muestra el gráfico.

**Ilustración 6. Conversión de un banco convencional en islámico**



Fuente: adaptado de Sole (2007, p 11)

### 4.3 “Bai al Salam”

Contrato de venta con pago inmediato pero suministro aplazado. El banco compra un determinado activo, que paga íntegramente en el momento de perfección del contrato, pero que no le será entregado hasta la fecha convenida. Es un contrato que se utiliza con frecuencia para financiar el sector primario de la economía de tal manera que los agricultores y ganaderos obtienen liquidez para poder llevar a cabo su trabajo y hacer frente a sus necesidades durante el año. Ahora bien, estamos ante una excepción de la prohibición de ventas futuras y ello hace que este contrato esté sujeto a importantes condiciones y restricciones.

Sin embargo, antes de exponer las condiciones necesarias para que un contrato de estas características sea válido, es necesario explicar como la entidad financiera obtiene un beneficio en estos casos. Pues bien, el banco compra los activos a un precio menor de lo que estos valdrían en el mercado en la fecha acordada, lo que llamamos con descuento, y al recibirlos los vende a precio de mercado, es decir, de la diferencia entre el precio pagado y el recibido surge la ganancia para la entidad financiera. A la hora de vender el activo, el banco lo puede hacer a través de un “*salam*” paralelo en el cual él es el vendedor. Lo importante en estos casos es que nunca se puede hacer depender un contrato de otro, es decir, que si el cliente del banco no cumpliera con su obligación de entregar el activo, y el banco había celebrado un “*salam*” paralelo, el banco sigue obligado a entregar aquello a lo que se comprometió.

Para que estos contratos sean válidos es necesario que se cumplan, además de las reglas generales ya expuestas, las siguientes condiciones:

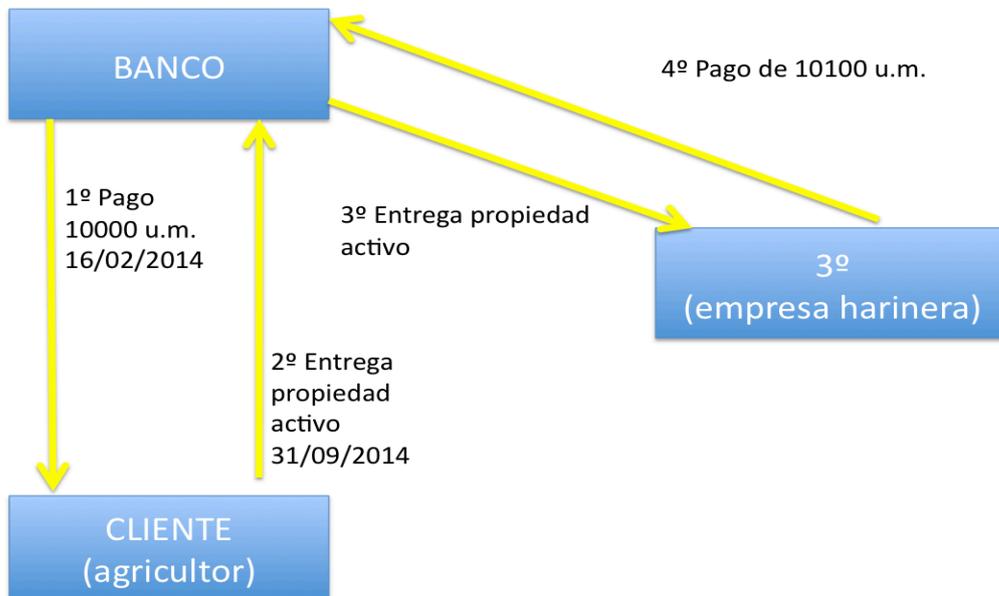
- El precio debe pagarse en el momento de perfección del contrato porque de lo contrario estaríamos ante una compensación de créditos que está prohibida según la ley islámica
- Los activos objeto del contrato sólo pueden ser aquellos en los que la cantidad y la calidad puede quedar exactamente especificada. De esta forma, se ha llegado a la conclusión de que todos los bienes que sean susceptibles de estandarización, pueden conformar el objeto del contrato. Además, deben existir en el mercado, es decir, estar disponibles con regularidad

- No es posible hacer que el objeto del contrato sea un activo concreto dentro de la categoría. Así, por ejemplo, no sería válido el contrato en el cual lo que se vende es la cosecha de trigo de una serie de fincas, que se estima en 1.000 kilos. Lo que está permitido es vender 1.000 kilos de trigo.
- La fecha de entrega del activo, así como el lugar, debe quedar determinado en el contrato

#### Ejemplo

Un agricultor paquistaní necesita fondos para poder mantener a su familia y seguir llevando a cabo sus tareas agrícolas, ya que la cosecha del año pasado no fue muy buena y no consiguió lo suficiente como para subsistir todo el año. Decide entonces acudir a un banco islámico e intentar vender su cosecha, o parte de ella, por adelantado. En el banco le dicen que la cosecha como tal no puede ser, que se debe fijar una cantidad concreta. Así, el agricultor pacta la venta de 500 kilos de trigo a entregar el 31 de septiembre a cambio de 10.000 u.m., que se entregan en la fecha de perfección del contrato (16 de febrero). Una vez entregada la mercancía, el banco la vende a una empresa harinera por 10.100 u.m.

Ilustración 7. "Bai al Salam"



Fuente:elaboración propia

#### 4.4 “Istisna’a”

Este contrato consiste en la venta de un activo que en el momento de perfección del contrato no existe, ordenándose en ese mismo instante su construcción o fabricación. El propio nombre del contrato en Árabe significa pedir a alguien la producción de algo. Así, el productor se obliga a entregar en el plazo convenido un bien o activo que sea el resultado de las especificaciones pactadas a cambio de un precio que también ha debido de quedar determinado en el contrato pero que puede entregarse de forma diferida en el tiempo. De lo expuesto hasta ahora puede surgir la duda sobre la legalidad de este contrato de acuerdo con la Sharia pero como establece Ayub (2007, p 263) este contrato no conculca ninguna prohibición y ha sido muy común en la práctica a lo largo de la historia. Para que se pueda hablar de un contrato de este tipo es imprescindible que el productor aporte tanto las materias primas como el trabajo porque si es el comprador quien aporta las primeras, el contrato es de “*Ujrah*”<sup>4</sup>

El objeto del contrato sólo puede estar constituido por aquellos activos que no existan y que sean susceptibles de ser producidos, no pudiendo concurrir, como siempre, ningún tipo de incertidumbre sobre los mismos. Es aquí donde las instrucciones y especificaciones del comprador al vendedor cobran especial importancia. Se utiliza mucho para la financiación de proyectos de construcción, ya sean viviendas o grandes infraestructuras del Estado. Además en este último caso, muchas veces los estados pagan adjudicando la concesión de la explotación de las infraestructuras construidas.

No es necesario fijar fecha concreta de entrega pero el comprador si puede fijar un plazo máximo a partir del cual, en caso de superarlo, no hay obligación de aceptar los activos y pagar el precio. Ahora bien, también existe la posibilidad de que el contrato incluya una cláusula penal. Esta cláusula penal funciona de tal manera que cuanto más tarde en entregarse el bien, más se reducirá el precio a pagar. En definitiva, lo que se está aceptando es la variación del precio según la fecha de entrega siempre que esas diferencias se hayan pactado por ambas partes y se hayan plasmado en el contrato. Con

---

<sup>4</sup> Contrato por el cual una parte realiza un trabajo para la otra a cambio de una remuneración

esta medida lo que se busca evitar es que los productores se embarquen en más proyectos de los que puedan realizar a un mismo tiempo.

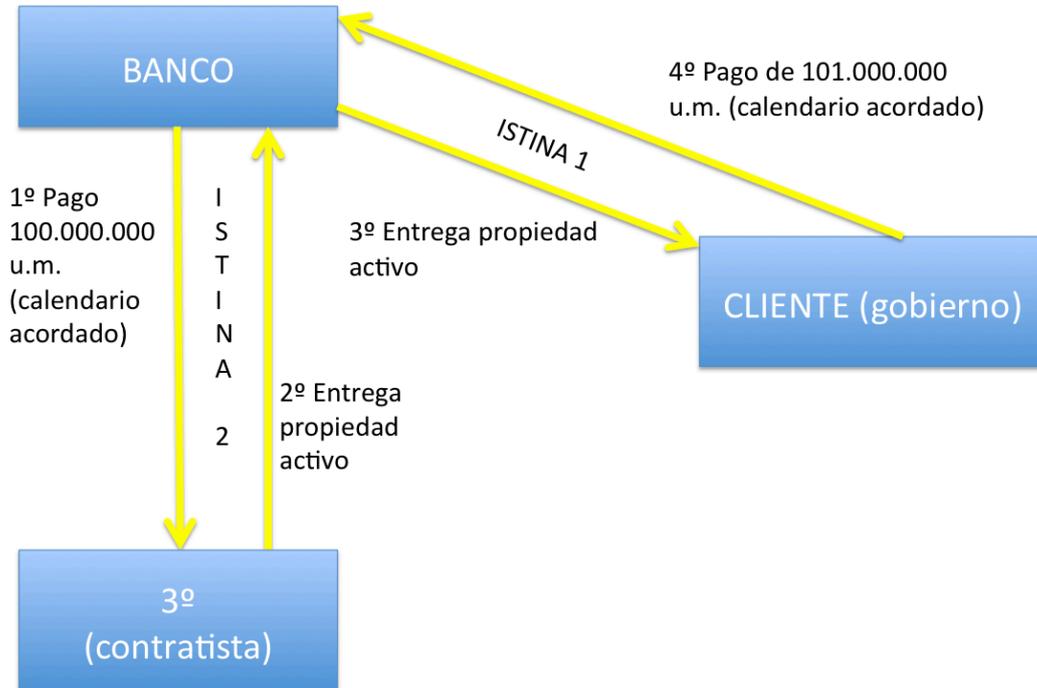
En relación con lo anterior, el precio no puede modificarse de manera unilateral pero si puede ser reajustado de mutuo acuerdo. En este tipo de contrato, los reajustes en el precio suelen ser habituales en la medida en que es normal que existan alteraciones en los precios de las materias primas o contingencias imprevistas. Tampoco es posible, una vez han empezado los trabajos de producción el terminar de forma unilateral el contrato, cosa que puede hacerse, previa comunicación, en caso contrario.

Sin perjuicio de que en el contrato se diga lo contrario, el productor puede llevar a cabo un contrato de “*istisna'a*” paralelo por el cual encargue la producción de los bienes, convirtiéndose en un mero intermediario. Este es el caso de los bancos y entidades financieras, que se convierten en proveedores de los bienes o productos - siendo evidente que no son ellos los que los fabrican- a cambio de una tasa, pero también valdría una empresa constructora que a su vez subcontratara todos los trabajos que componen la obra a otras empresas más pequeñas.

#### Ejemplo

El gobierno de Barhein quiere construir una carretera entre dos importantes ciudades del país pero no cuenta en este momento con fondos suficientes, ya que, el coste de la misma asciende a 100.000.000 u.m.. En consecuencia, decide ponerse en contacto con un banco islámico para ver si puede financiar la operación. El banco acepta y se formaliza un contrato de “*Istisna*” estableciendo el precio final de 101.000.000 u.m. a pagar según el calendario pactado. A su vez, el banco formaliza un contrato paralelo de las mismas características con una importante empresa constructora.

Ilustración 8. "Istisna'a"



Fuente: elaboración propia

#### 4.5 “Ijarah”

Contrato equivalente al “*leasing*” o arrendamiento financiero por el cual el banco compra un bien en el mercado<sup>5</sup>, que debe estar perfectamente identificado, y cede su uso al cliente a cambio de unos pagos predeterminados. En ningún momento se pagan intereses sino una renta. La duración del contrato, que puede comenzar en fecha futura, y la relación de pagos deben quedar determinados al principio y de forma clara con el fin de evitar incertidumbre y especulación. Así mismo, la propiedad es en todo momento de la entidad financiera -sólo se cede el uso- que, en consecuencia, asume los riesgos derivados de la misma y la obligación de mantener el activo en buen estado. Por tanto, es indispensable para que pueda darse un contrato de “*ijarah*” que el objeto del contrato sea un activo que no se consuma con el uso. Es un contrato muy utilizado para financiar la adquisición de maquinaria y equipamiento.

Como se ha mencionado antes, la renta debe quedar determinada al comienzo del contrato para todo el periodo de vigencia del mismo. Ahora bien, se acepta que se fijen diferentes rentas para diferentes periodos dentro de la duración del “*leasing*” siempre y cuando también se hayan fijado de antemano -por ejemplo que la renta aumente un 3% transcurrido el primer año-. Si se quiere un contrato de larga duración y lo previsible es que las circunstancias económicas varíen lo más recomendable es acortar la duración del contrato y que las partes lo renueven cuando finalice y así sucesivamente. En ningún caso se puede aumentar la renta de manera unilateral por la entidad financiera. Finalmente, hay que apuntar que la obligación de pagar la renta surge en el momento en que el cliente tiene a su disposición el activo, aunque la entidad financiera haya efectuado el pago al proveedor en un momento anterior.

En relación con este contrato cabe un derivado o variante que consiste en incluir una cláusula de opción de compra que se puede ejecutar al final del contrato. Es muy habitual en la medida que la entidad financiera ya ha obtenido el beneficio que buscaba de la operación y, sin embargo, el cliente suele desear seguir manteniendo el activo.

---

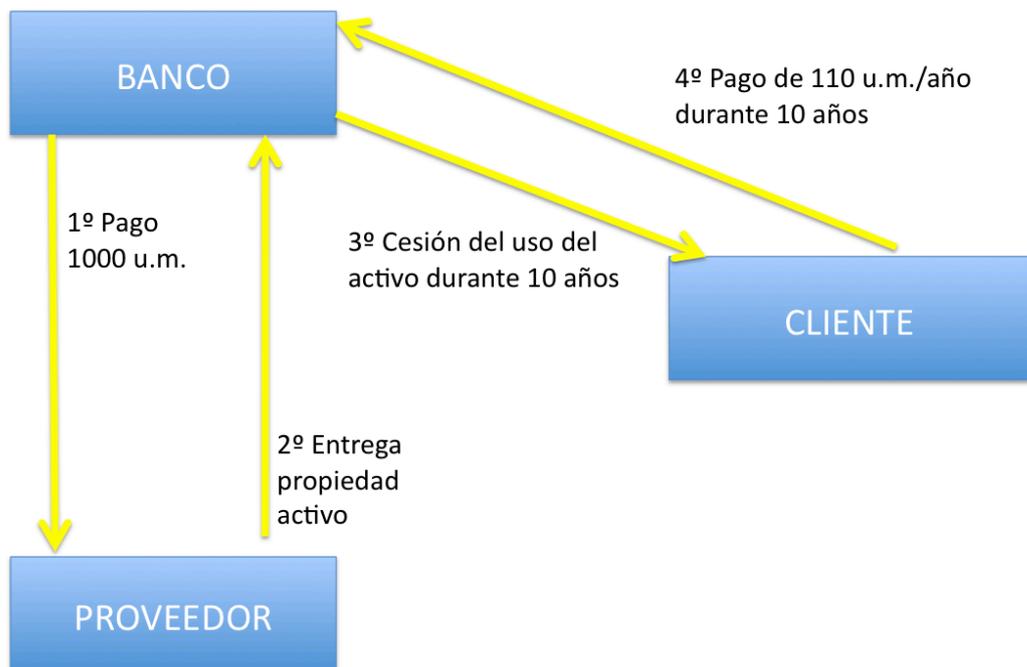
<sup>5</sup> En este caso, al igual que en el contrato de “*murabahah*”, también puede que sea el cliente quien adquiriera el bien en representación del banco

Incluso en algunas ocasiones puede ocurrir que el activo le sea entregado sin coste alguno al cliente al terminar la vigencia del contrato.

#### Ejemplo

Una persona musulmana residente en Irán desea adquirir una máquina nueva para su telar porque está ampliando el negocio pero no tiene suficiente capital para llevar a cabo la operación. Así, acude, ya que es profundamente religioso, a un banco islámico para que le financien la operación. El banco, tras llevar a cabo las gestiones pertinentes, autoriza la operación y pacta con el cliente un contrato de “*ijarah*”. Así, el banco adquiere la máquina por 1000 u.m.. Una vez que el banco es dueño de la máquina le cede el uso a su cliente a cambio de 110 u.m./ año durante 10 años.

Ilustración 9. “*Ijarah*”



Fuente: elaboración propia

#### 4.6 “Qard al-Hasan”

Este contrato es simplemente un préstamo sin interés. El Islam permite dos tipos de préstamo sin interés, aquel que exige el pago del principal, y el que no. En cualquier caso, ambos tipos están pensados para que aquellas personas o instituciones que gozan de una buena posición económica puedan ayudar a aquellos que necesitan financiación. Además, en caso de que se hubiera pactado la devolución de lo prestado es necesario que se fije una fecha porque de lo contrario el contrato será nulo.

En este tipo de préstamos lo más que puede cobrar el banco, institución o persona que lo concede es una comisión o tasa administrativa. Ante esta afirmación, la pregunta es ineludible, el cobro de una tasa en este tipo de préstamos es una práctica conforme a la ley islámica o, por el contrario, se trataría de un cobro de interés encubierto. Pues bien, la jurisprudencia islámica ha establecido que una tasa administrativa que va destinada a cubrir los gastos que a la entidad financiera islámica le genera la concesión del préstamo es aceptable. En ningún caso se puede entender por tal gasto el coste de oportunidad derivado de prestar el dinero, ya que, esto sería interés. Sin embargo, es obvio que una fina línea separa ambos casos y se debe prestar un elevado cuidado por parte de los bancos islámicos. En palabras del vicepresidente del banco islámico de Bangladesh *“la Sharia no permite a los bancos islámicos recibir ningún tipo de ingreso procedente de préstamos sin coste. Los bancos pueden, sin embargo, recuperar el coste administrativo directamente relacionado con la inversión en concepto de tasa”*<sup>6</sup>. Parece obvio que esto no es de aplicación a los préstamos de escasa o mediana cuantía que simple personas se puedan hacer entre sí, por ejemplo, en situaciones de necesidad. Cuestión distinta sería que hubiera gastos de formalización tales como abogados o tasas de la administración pública.

Otra cuestión que se plantea en el caso de que haya obligación de devolver lo prestado es la posibilidad de que el prestatario entregue una cantidad mayor que la que recibió, no proviniendo la entrega en ningún caso del pacto entre las partes, pues entraría de pleno en el concepto de *“riba”*. El hecho de que se pague un poco más al

---

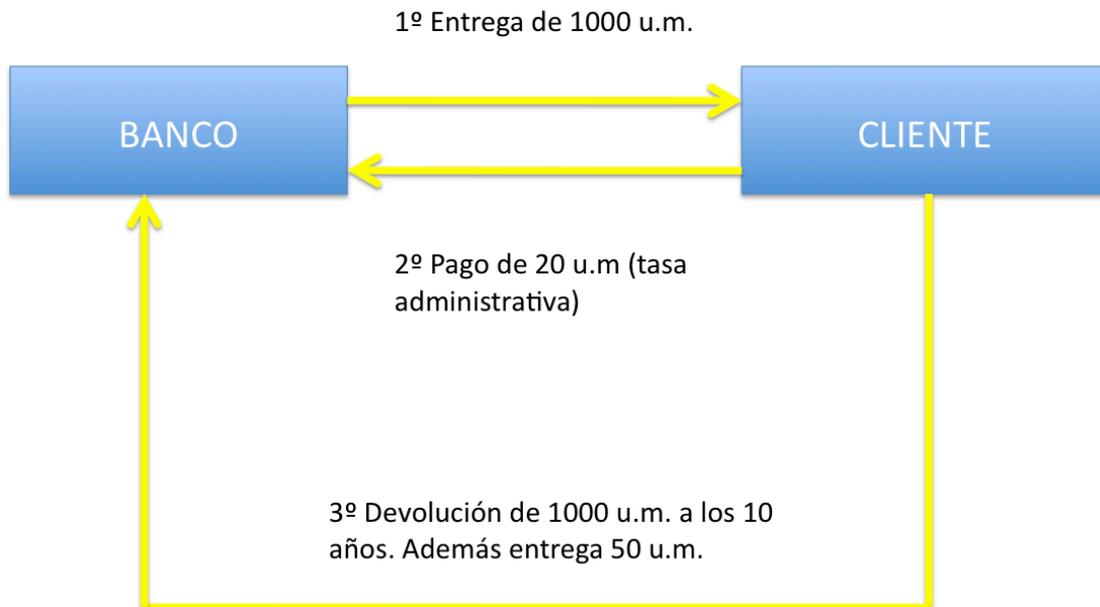
<sup>6</sup>WitnessPioneer. “Qard al-Hasan: a practical approach” página web WitnessPioneer. [http://www.witnesspioneer.net/vil/Articles/shariah/al\\_qard\\_al\\_hasan\\_A\\_Practical\\_Approach.htm](http://www.witnesspioneer.net/vil/Articles/shariah/al_qard_al_hasan_A_Practical_Approach.htm), accedido febrero 2014

prestamista o bien que se le haga algún tipo de regalo, siempre que sea de forma voluntaria, no sólo está permitido sino que se ve como un gesto de agradecimiento y buena voluntad.

#### Ejemplo

Un ciudadano musulmán de Bangladesh, que se dedica a la agricultura, ha perdido su cosecha por unas recientes inundaciones y decide ir a un banco islámico a ver si puede conseguir un préstamo sin interés debido a su mala situación económica. El banco acepta concederle 1000 u.m. a devolver en un plazo de 10 años, cargando por la operación una tasa administrativa del 2%. Una vez cumplido el plazo el agricultor devuelve lo prestado y como el año anterior tuvo una buena cosecha decide entregar al banco 50 u.m. como gesto de agradecimiento.

Ilustración 10. "Qard al-Hasan"



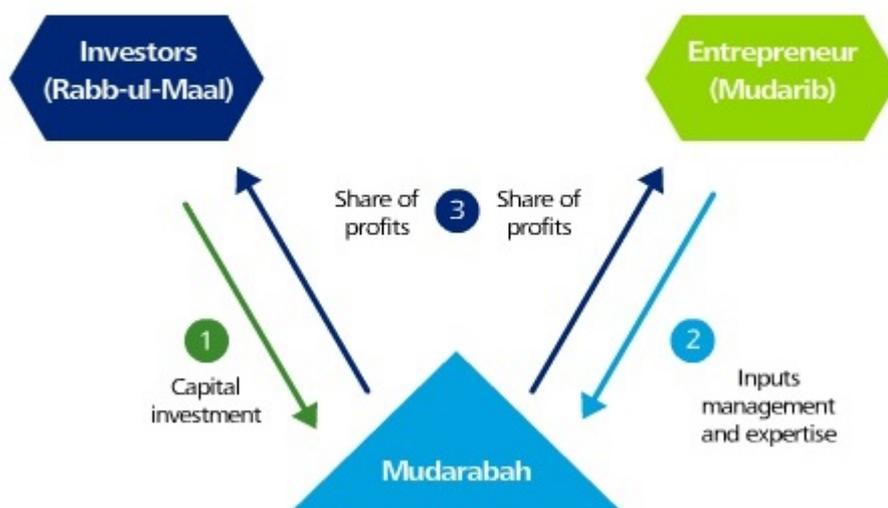
Fuente: elaboración propia

#### 4.7 “Mudarabah”

De forma general podemos definir este contrato, que es el primer contrato de PLS que se expone, como un acuerdo de inversión, basado en la confianza, por el cual una de las partes aporta el capital necesario para financiar un proyecto y la otra se ocupa de la gestión, es decir, que aportaría lo que hoy se llama el “*know how*”. En definitiva, se está ante una “*asociación silenciosa o limitada en la que un socio pone capital mientras otro lo invierte*” (Casa Árabe, 2010, p 2) con el objetivo de obtener un beneficio. Al primero, es decir, al socio capitalista, se le denomina “*rab-ul-maal*”, mientras que al segundo se le conoce como “*mudarib*”. En relación con la gestión de la inversión, corresponde íntegramente al “*mudarib*” y el socio capitalista no podrá intervenir en ella. Sin embargo, éste si tiene derecho a supervisar la gestión y a participar en ella si el otro consiente.

Ilustración 11. “Mudarabah” I

### How does Mudarabah work?



Fuente: Islamic Economics. “Mudaraba” página web Islamic Economics. <http://islamiceconomy.net/mudaraba/>, accedido febrero de 2014.

Existen dos tipos o variables de este contrato, una en la cual la inversión se restringe y otra en la cual existe libertad para invertir. La primera se conoce como “*mudarabah al muqayyadah*” o “*mudarabah*” restringida porque el socio capitalista especifica el negocio o proyecto concreto en el cual debe invertirse el capital aportado. Sin embargo, el “*rab-ul-maal*” puede dar libertad al socio gestor para invertirlo de la mejor manera posible según su juicio. Sin embargo, esta libertad no es total porque queda circunscrita a lo que compone las actividades ordinarias del comercio y en ningún caso podrá, sin consentimiento expreso del socio aportante, invertir en actividades extraordinarias o prestar dinero.

Ahora bien, tanto si estamos ante una “*mudarabah*” restringida como en una libre, el socio capitalista puede imponer condiciones al socio gestor siempre que éstas no sean perjudiciales o contraproducentes para el negocio. Un ejemplo sencillo sería la inclusión de una cláusula que estipulara un tiempo máximo para realizar el negocio. Así, se puede hablar de “*mudarabah*” condicionales o incondicionales.

El capital que conforma la “*mudarabah*” debe ser líquido pero hoy también se acepta que las aportaciones puedan consistir en activos tangibles como por ejemplo, terrenos o maquinaria

Para determinar la parte de los beneficios que corresponde a cada socio, se habrá de estar a lo dispuesto en el contrato suscrito por las partes. La ley islámica no ha establecido ninguna proporción determinada para el reparto y deja libertad a las partes para fijarlo. Así, puede que el reparto sea equitativo o bien que una de las partes tenga una proporción mayor. En caso de que en el contrato nada se haya dicho sobre el reparto de beneficios se entiende, por ajustarse más a la ley islámica, que deben repartirse al 50%. Es importante reseñar que en ningún caso serán válidos los contratos que determinen los beneficios a repartir como una cantidad fija de antemano o como un porcentaje sobre el capital aportado. En consecuencia, no se puede hablar de contratos que establezcan, por ejemplo, un beneficio de 10.000 u.m. o que los beneficios serán del 10% sobre el capital aportado. Además, al igual que puede establecerse una proporción diferente entre los socios, también se pueden fijar cuotas diferentes en función de

aquello en lo que se invierta. A mayor abundamiento, decir que no es obligatorio repartir beneficios y, por tanto, es posible que por mutuo acuerdo de las partes el beneficio generado se reinvierta, constituyéndose lo que contablemente sería una reserva.

El tratamiento de las pérdidas, sin embargo, es totalmente distinto, ya que, son asumidas en su totalidad por el socio capitalista. Las pérdidas para el socio no capitalista vienen dadas en tiempo y esfuerzo puesto que no obtendrá ninguna recompensa por el trabajo realizado. Ahora bien, en el caso de que el “*mudarib*” hubiera contribuido a la constitución del capital, que es posible siempre y cuando hubiera sido pactado por las partes, las pérdidas se repartirán de acuerdo a lo que cada uno aportó<sup>7</sup>. Si de las inversiones realizadas, unas generaran beneficios y otras pérdidas, se debe compensar ambas partidas y sólo en el caso de que resultase una cantidad positiva es posible repartir beneficios. Así las cosas, se puede afirmar que con carácter general el “*mudarib*” no es responsable de las pérdidas generadas por el negocio. Ahora bien, esta regla quiebra en dos supuestos: uso negligente de los fondos o incumplimiento de las condiciones estipuladas en el contrato.

El contrato de “*mudarabah*” termina cuando se cumpla su objeto, cuando se cumpla el plazo establecido o a voluntad de cualquiera de las partes previa notificación a la otra. La terminación unilateral del contrato encuentra dos excepciones importantes: que el “*mudarib*” haya comenzado el negocio y que en el contrato se haya pactado un plazo concreto.

La importancia de este contrato radica en que las entidades financieras islámicas lo utilizan tanto para la financiación de terceros, como para financiarse ellas mismas. En el primero de los casos, la actividad de la banca islámica consiste en proveer fondos a personas y entidades con buenos proyectos empresariales pero que carecen del capital

---

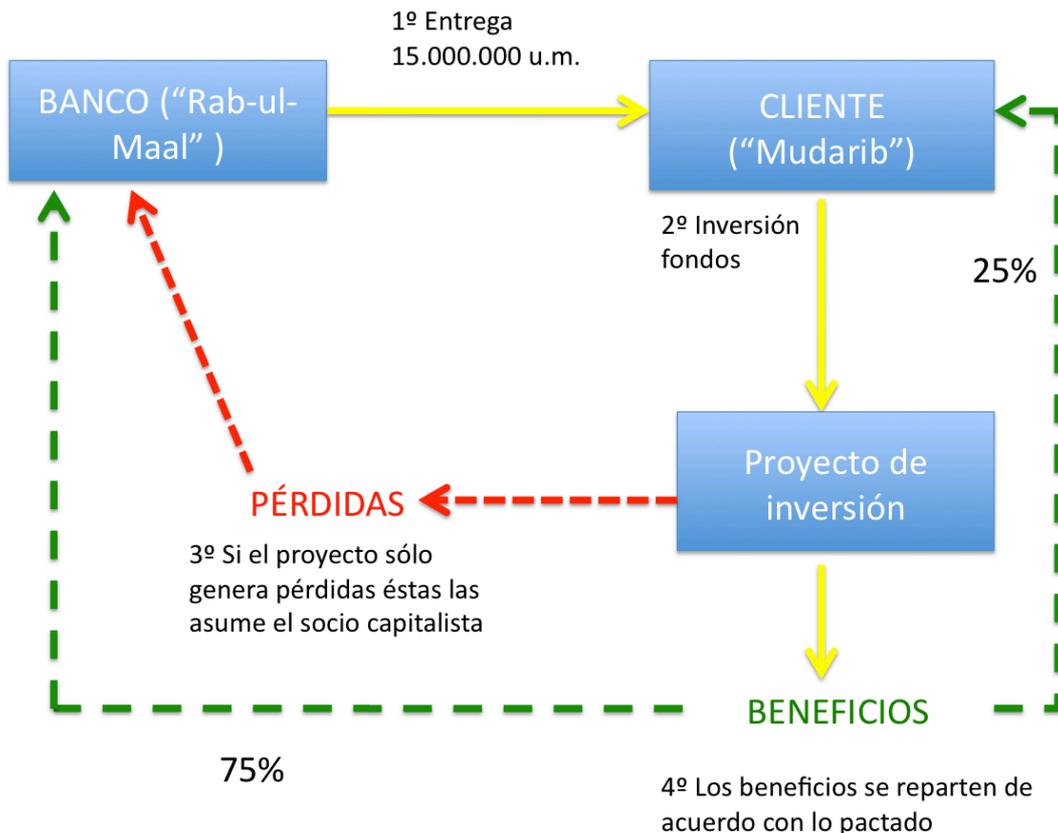
<sup>7</sup> Si ambas parte aportaran capital puede que la figura más aconsejable no sea esta sino la que se expone en el siguiente epígrafe.

necesario para ejecutarlos. Por otro lado, a través de este contrato se levantan los depósitos y se establecen cuentas y fondos de inversión<sup>8</sup>.

#### Ejemplo

Una empresa hotelera quiere levantar un nuevo complejo en Kuwait cuyo coste estimado es de 15.000.000 u.m.. Al no tener los fondos necesarios para ello acude a una entidad financiera islámica donde se acuerda una “*mudarabah*” mediante la cual el banco, que actúa de “*rab-ul-maal*” se quedaría con el 75% de los beneficios anuales generados durante los primeros 25 años.

Ilustración 12. “*Mudarabah*” II



Fuente: elaboración propia

<sup>8</sup> Como se refleja en el gráfico de la página 15

Si lo que se quisiera representar es un depósito, sólo tendríamos que intercambiar las posiciones del cliente y el banco puesto que es el banco quien capta la liquidez con el objeto de financiar su actividad, y el cliente quien aporta los fondos a cambio de un porcentaje de los beneficios de dicha actividad.

#### 4.8 “Musharakah”

La doctrina coincide en que “*musharakah*” significa “alianza, compartir”. Sin embargo, este término es reciente y su raíz en lengua arábica sería “*shirkah*”. Literalmente, “*shirkah*” significa “ser socio” y ambos términos no son sinónimos, siendo el segundo mucho más amplio que el primero. Así, existen en la jurisprudencia islámica -donde no se va a encontrar el término “*musharakah*”- diferentes tipos de “*shirkah*” pero a efectos de este trabajo el más importante es el llamado “*shirkat-al-ammwal*” que propiamente significa sociedad o asociación de capital.

Una vez aclarada la cuestión terminológica, se puede definir el contrato de “*musharakah*” como un acuerdo de inversión -Erb (2009, p 15) se refiere a el como una sociedad para la inversión- mediante el cual dos o más partes deciden poner en común un capital para implementar un proyecto empresarial de forma conjunta. En consecuencia, se trataría de una empresa conjunta en la que todas las partes se implican financieramente.

Uno de los elementos más característicos de este contrato, y que a su vez es una de las diferencias fundamentales con el contrato de “*mudarabah*”, es el hecho de que todos los socios tienen derecho a participar en la dirección y gestión del negocio o proyecto. Sin embargo, y por razones prácticas, es frecuente que los partícipes acuerden delegar en uno solo de ellos dichas actividades. En consecuencia, es normal que existan dos tipos de socios, por un lado los socios gestores o administradores, y por otro los que no desempeñan estas funciones, es decir, a los que se conoce como “*sleeping partners*”

En relación con el reparto del beneficio, éste se divide de acuerdo con lo establecido en el contrato. Ahora bien, la pregunta que se debe formular a continuación es qué se puede pactar y qué no. En primer lugar, y como en el contrato de “*mudarabah*”, no está permitido determinar una cantidad fija para cualquiera de los socios, al igual que no está permitido un porcentaje sobre el capital invertido. Lo que se debe fijar es un porcentaje sobre el beneficio obtenido. Los porcentajes pueden establecerse en relación con las aportaciones de los socios pero esto no es obligatorio. De esta forma, se pueden acordar porcentajes diferentes en función de si se desempeñan

o no labores de gestión y administración, pero también entre aquellos que desempeñan labores del mismo tipo. Lo que si resulta de obligado cumplimiento es que la parte del beneficio que le corresponde a un “*sleeping partner*” en ningún caso puede ser superior a su cuota de participación.

El reparto de las pérdidas es más sencillo y se basa en una regla muy simple, las pérdidas siempre se reparten de acuerdo con las respectivas aportaciones de cada socio. Así, se puede afirmar categóricamente que “*hay mayor posibilidad de flexibilidad y acuerdo en la distribución del beneficio que en el caso de que haya pérdidas*” (Cervera, 2009, p 14).

Las aportaciones de los partícipes no tienen porque revestir forma líquida, sino que pueden consistir en activos. Ahora bien, en el caso de que se aporten activos el valor de la participación de cada socio corresponderá con el valor de mercado de los activos aportados.

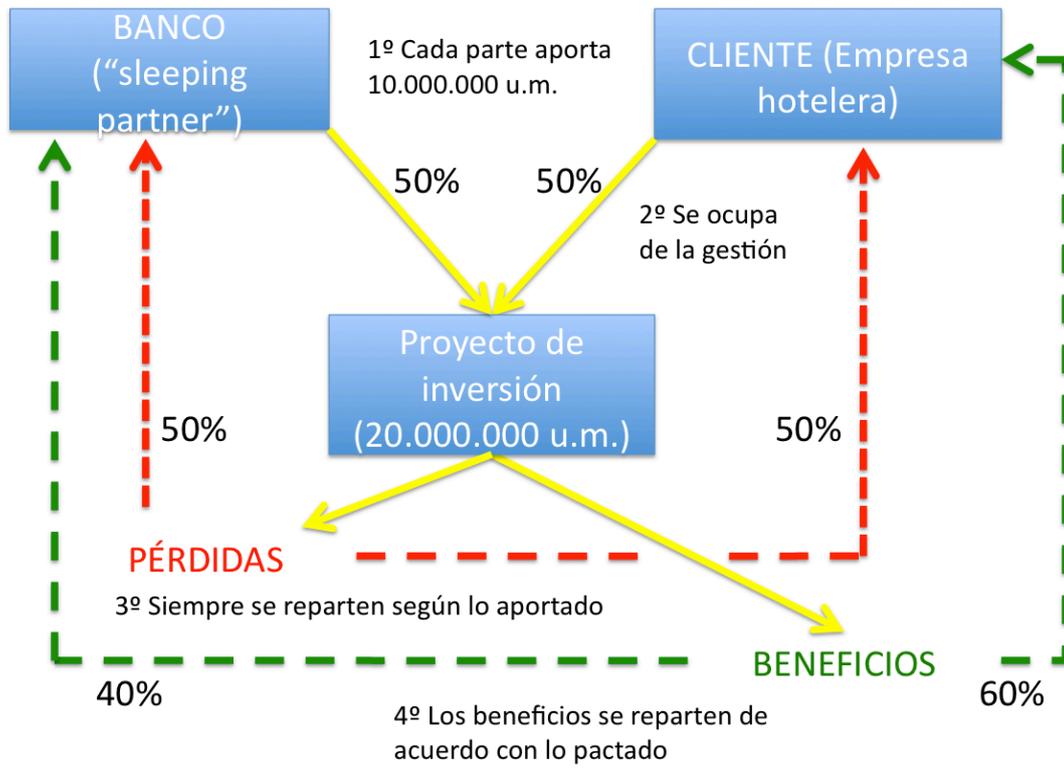
Respecto a la terminación del contrato, las principales causas son que se cumpla el objeto o el plazo establecido y la denuncia unilateral por cualquiera de las partes previa notificación. Dos matizaciones son importantes, primero, la doctrina no ha llegado a un acuerdo sobre la inclusión de cláusulas que establezcan un plazo determinado para la conclusión del negocio porque parte de ella entiende que es un impedimento que obstaculiza e incluso, en ocasiones, desincentiva la participación en el contrato. Segundo, en el caso de que un socio quisiera abandonar pero el resto quisiera proseguir, no es necesario denunciar el contrato y ponerle fin. El problema se puede resolver por medio de un acuerdo a través del cual los socios que desean seguir adquieren la parte correspondiente a aquel que desea abandonar el proyecto. Si no se llegara a un acuerdo, el socio que desea abandonar puede obligar a la liquidación. Con el fin de evitar este problema, se plantea la inclusión de cláusulas que impiden la liquidación salvo que lo acuerde la mayoría. Sin embargo, aunque la mayoría de la doctrina entiende que están justificadas, no existe un consenso total.

Este esquema contractual se suele utilizar para financiar proyectos de medio y largo plazo, siendo su principal inconveniente que no suele funcionar muy bien en los negocios pequeños en los que incomodan las interferencias e injerencias externas en la gestión. Además, con el fin de que el reparto de las ganancias sea lo más justo posible, lo normal es que se incurra en costes operativos, derivados por ejemplo de la necesidad de una mayor transparencia, que lo hacen poco atractivo en estos casos. También se puede utilizar por las entidades financieras para captar fondos pero encuentra un obstáculo importante en la corta duración de los depósitos que normalmente se contratan en la banca islámica (Di Maria, 2013, p 16).

#### Ejemplo

La misma empresa hotelera del ejemplo anterior decide, debido al éxito de su complejo en Kuwait, expandir su negocio a Dubai, donde se construirá un nuevo complejo turístico valorado en 20.000.000 u.m.. Para poder ejecutar su proyecto, ante la falta de capital, acude a una entidad financiera islámica. Sin embargo, en esta ocasión, se decide que la mejor forma de estructurar el préstamo es a través de un contrato de “*musharakah*” que permita a la empresa hostelera invertir los excedentes de caja que está generando. En consecuencia, se acuerda que la sociedad de inversión que se creará esté participada al 50% aportando cada parte 10.000.000 u.m.. Además, la entidad financiera no tiene interés en la gestión del proyecto y acepta configurarse como “*sleeping partner*”. En lo que concierne al reparto de beneficios, se acuerda entre ambas partes que el 60% corresponda a la cadena hotelera, en atención a su labor de gestión, y el 40% a la entidad financiera

Ilustración 13. "Musharakah"



Fuente: elaboración propia

#### 4.9 “Sukuk”

Con este producto se deja atrás el mercado bancario dentro de las finanzas islámicas para adentrarse en el mercado de capitales. Los “*sukuk*” son uno de los productos más importantes y conocidos hasta el punto de que son calificados por los expertos de “producto estrella”. Aunque algo se ha dicho ya en el epígrafe 3.1, la pregunta es obligada, por qué esa importancia. Pues bien, la respuesta es simple y compartida en el mundo financiero: han sido la piedra angular de la expansión de este modo de entender las finanzas y la banca. En otras palabras, *“la popularidad de estos productos ha marcado la difusión global de las finanzas islámicas, cuyo desarrollo a través de los mercados de capitales ha abierto los ojos a miles de agentes de mercado interesados en poner en contacto a inversores y emisores”* (Cervera, 2009, p 14).

Los “*sukuk*” son conocidos como “bonos islámicos” por su similitud con este tipo de producto. Sin embargo, éstos no representan partes alícuotas de un crédito global, sino partes indivisas de la propiedad de un activo real. En consecuencia, el tenedor del “*sukuk*” no percibe un interés, que es lo que recibe el tenedor de un instrumento de renta fija como remuneración por haber prestado su dinero a la entidad emisora, sino que la ganancia deriva del flujo de caja generado por el activo real que se financia. Como se puede observar, es fácil diferenciar que las rentas que percibe el propietario de un “*sukuk*” difieren del concepto de interés tal como se entiende en occidente, lo que no ocurre, o por lo menos de forma tan clara, en todos los productos desarrollados dentro de las finanzas islámicas.

Sin embargo, a día de hoy, reducir los “*sukuk*” a bonos puede resultar simplista y otros conceptos resultarían más idóneos. Así, una alternativa es referirse a ellos como certificados de inversión<sup>9</sup>. Este concepto tiene su raíz en el propio término “*sukuk*”, que significa literalmente “certificados”, y se considera más adecuado porque aquel inversor que suscribe un producto de este tipo lo que recibe es un certificado de propiedad sobre una parte alícuota de un activo subyacente, es decir, se convierte en copropietario del bien. El ser propietario de algo, aunque sea en una proporción pequeña, da derecho a

---

<sup>9</sup> The AAOIFI ha definido los “*sukuk*” como *“as certificates of equal value representing undivided shares in the ownership of tangible assets, usufruct and services or (in the ownership of) assets of the particular projects or any specified investment activity”*

percibir la parte proporcional de los frutos que dicho activo genere, es decir, da derecho a participar de los beneficios generados por la inversión que a título de dueño se está financiando. Ahora bien, a la hora de invertir en “*sukuk*” no se puede olvidar que también se asume el riesgo de que aquello que se está financiando genere pérdidas.

Así las cosas, se puede pensar que los productos convencionales que más se acercan a los “*sukuk*” son a las acciones. Sin embargo, esto no es así, ya que, existen dos diferencias sustanciales entre ambos productos. En primer lugar, las acciones representan la propiedad de una sociedad en su conjunto, como un todo, mientras que los “*sukuk*” se refieren a un activo o actividad en concreto. La otra diferencia viene dada por la naturaleza temporal de los productos, porque los “*sukuk*” a diferencia de las acciones tienen periodo de vencimiento. En consecuencia con lo dicho hasta ahora, el producto de la banca convencional que más se asemeja a los “*sukuk*” no son los bonos tradicionales, y tampoco las acciones, sino los bonos emitidos con cargo a un fondo de titulización, donde el riesgo reside en las posibilidades de impago de los activos agrupados en el fondo.

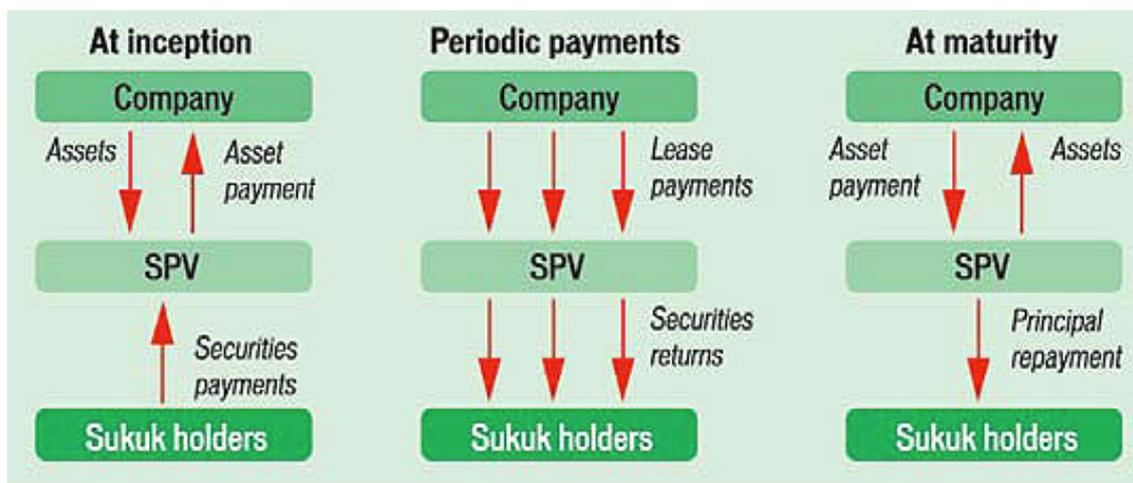
Otro elemento diferenciador de bonos y “*sukuk*”, muy relevante aunque de carácter menos técnico, es la vinculación con la actividad que se financia. Así, como apunta Cervera (2010, p 47), la renta generada debe estar relacionada directamente con el propósito de la financiación a la que da lugar. Esta vinculación se podría calificar como la propia esencia del producto. Además, en el mundo de las finanzas islámicas cobra mayor importancia por la prohibición de invertir en determinadas actividades o sectores vista en el epígrafe 2.4. Sin embargo, este elemento también tiene importancia en occidente donde los inversores están adquiriendo una mayor conciencia social y no están dispuestos a financiar determinado tipo de actividades. Un ejemplo puede resultar muy representativo. Si un inversor adquiere bonos de una empresa del sector energético no sabe a que actividades concretas se van a aplicar los fondos levantados por la emisión. Así, puede que la empresa decida financiar con dichos fondos sus centrales nucleares y proyectos de fracturación hidráulica (“*fracking*”) para la extracción de gas, o por el contrario decida financiar sus plantas de energías renovables. Los bonos no

permiten escoger el destino de los fondos aportados por el inversor, es la entidad emisora quien decide; los “*sukuk*” por sus propias características, sí.

En la práctica la emisión de estos activos se estructura a través de una sociedad vehículo o “*Special Purpose Vehicle*” (en adelante SPV) que no es más que una entidad legal específicamente creada para gestionar la emisión de los “*sukuk*” con los que levantar fondos para financiar el activo o actividad de inversión en cuestión. Ahora bien, una vez visto el elemento común en las emisiones de “*sukuk*”, no todas se estructuran de la misma forma y el contrato que se establece entre la compañía que busca financiación y el SPV creado para conseguirla puede ser muy diferente. La AAOIFI ha catalogado diferentes tipos -hasta 14- entre los que destacan: “*Salam Sukuk*”, “*Istisna Sukuk*”, “*Murabaha Sukuk*”, “*Musharakah Sukuk*” o “*Ijarah Sukuk*”.

De todos los anteriores, el único que se usaba antes de 2005 es el “*Ijarah Sukuk*”, o sea, el primer “*sukuk*” que se emitió tenía esta estructura y por eso es el que se va exponer. La estructura y el funcionamiento de este tipo de certificados de inversión es muy parecido al de un arrendamiento y de ahí su nombre. En primer lugar, los activos son vendidos por la empresa al SPV de tal forma que el precio de transacción, es decir, lo que se levanta con la emisión de “*sukuk*” debe coincidir o ser parecido con el precio del activo que se financia, es decir, del activo subyacente que se está transmitiendo. Una vez que los activos están en manos del SPV se arriendan a la empresa que pagará las cuotas correspondientes por la cesión del uso, proviniendo, en teoría, dichos pagos del flujo de caja generado por los activos en cuestión. Con dichos pagos, el SPV hace frente al retorno que aguardan los inversores. Finalmente, ya en la fecha de vencimiento, la compañía recompra el activo y el SPV hace un último pago que equivaldría a la devolución del principal.

Ilustración 14. "Sukuk"



Fuente: Asiawheeling. "Special Report: Islamic Finance" página web asiawheeling. <http://asiawheeling.com/?p=5112>, accedido febrero de 2014.

El periodo de vencimiento en los "sukuk" suele tener un carácter reducido, es decir, se estaría ante productos de medio o corto plazo. García Herrero (2008, p 125) establece como plazo máximo de madurez los 10 años. Por tanto, la estrategia que han venido manteniendo los inversores en "sukuk" ha sido la de mantenerlos ("buy-and-hold") hasta su vencimiento. También ayuda a reducir la especulación el hecho de que gran parte de las emisiones han sido adquiridas por inversores institucionales. Así, se puede afirmar que hasta ahora el comportamiento de los inversores en este tipo de productos se encuentra alejado de la especulación. Sin embargo, se debe tener presente que conforme el mercado de "sukuk" se expanda y se consolide internacionalmente en mercados occidentales, es lógico que el mercado secundario crezca, siendo lo más probable que la especulación alrededor de este tipo de productos crezca de forma paralela<sup>10</sup>. Ahora bien, aunque el crecimiento del mercado secundario se pueda ver con recelo por el aumento de la especulación, éste es uno de los grandes objetivos para los mercados de capitales islámicos, ya que, uno de los grandes problemas que presentan hoy los "sukuk" es el riesgo de iliquidez, es decir, que un inversor en un momento dado no pueda deshacerse del activo con facilidad.

<sup>10</sup> Algunas de las últimas operaciones ya han extendido los plazos y se acercan a los 20 años

### Ejemplo

El gobierno de Pakistán quiere desarrollar su generación de energía hidroeléctrica. Para ello decide financiar la operación vía emisión de “*sukuk*”. Con tal fin crea un SPV que adquiere, con el capital levantado, 10 turbinas instaladas en una central hidroeléctrica estatal, que posteriormente son arrendadas a la propia central por un periodo de 7 años. La central paga rentas semestrales al SPV, que a su vez, paga rentas periódicas a los tenedores de los certificados de inversión. Al finalizar los 7 años, la central recompra las turbinas y el SPV puede pagar el principal a los inversores<sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> No hay representación gráfica porque sería idéntica a la ya expuesta más arriba

#### 4.10 “Takaful”

Como ya se mencionó en el epígrafe 3.1, el segmento de los seguros es el menos desarrollado de las finanzas islámicas y sin embargo, los musulmanes, como todas las personas están sometidas a un nivel importante de riesgo en sus vidas. Hoy en día, la industria de los seguros se ha vuelto parte indispensable de los negocios y del sistema financiero, no siendo el mundo musulmán una excepción, pero la realidad es que la tradición musulmana de no contratar servicios de seguro sigue hoy presente y hace que este sea un segmento donde aún quede mucho por hacer.

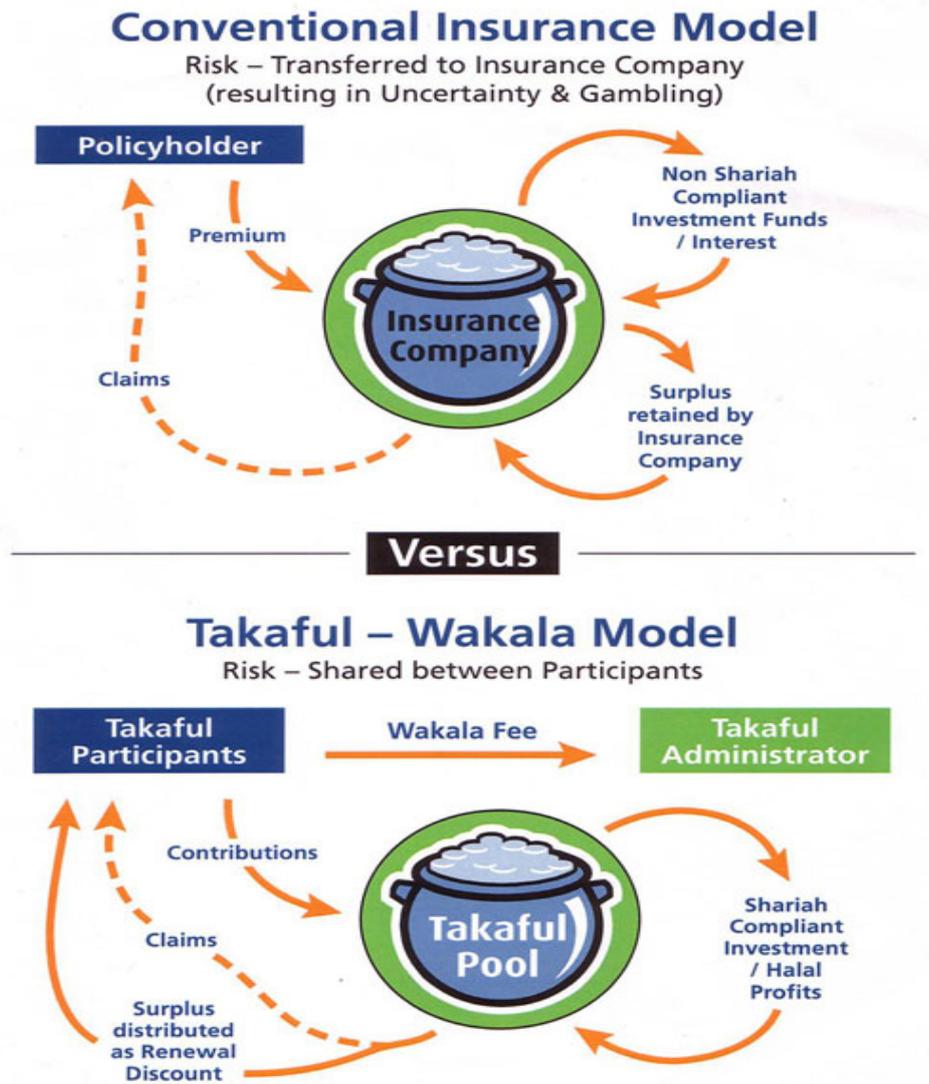
Las principales razones que han llevado a los musulmanes a no contratar servicios de seguro son tres. Por un lado se han venido considerando innecesarios en la medida en que los miembros de la comunidad tienen la obligación moral de ayudar a los demás y especialmente a aquellos que se encuentran en una situación de necesidad. Por otro lado, muchos musulmanes creen que no es necesario cubrir los riesgos pues *“things happen with the will and order of God and to get insurance against them is considered to be questioning His actions”* (Ayub, 2007, p 417), es decir, si alguna catástrofe sucediera es porque Alá así lo ha querido y se debe respetar su voluntad. Finalmente, las estrictas prohibiciones establecidas en la Sharia en relación con la economía y las finanzas indicarían que los seguros convencionales no están permitidos. En relación con lo dicho, es cierto que el primer motivo ayuda a que los seguros sean menos necesarios pero la asistencia que pueda prestarse la comunidad entre sí en momentos de necesidad no se puede igualar a la posibilidad de tener un seguro que cubra determinados infortunios. Sólo hay que pensar en situaciones como un incendio en la vivienda, la pérdida de la cosecha o la pérdida de alguna extremidad del cuerpo en un accidente de trabajo. Respecto a la segunda de las razones, basta decir que es un mito y que los propios expertos en la Sharia establecen que el Islam permite que las personas busquen mecanismos para evitar situaciones de penuria derivadas de sucesos catastróficos y otros desastres. Así se llega al último motivo. Pues bien, una vez que se tiene claro que los seguros pueden resultar necesarios y además no están en contra de la voluntad de Dios, si no se pueden contratar los seguros convencionales, lo que habrá que hacer es desarrollar un producto que permita cubrir un riesgo el y que al mismo tiempo cumpla con lo establecido en la Sharia. Es así como se desarrolla el *“takaful”*.

El “*takaful*” constituye la alternativa al contrato de seguro tradicional puesto que éste es incompatible con la Sharia. La incompatibilidad deriva de la existencia de un grado total de incertidumbre en los contratos de seguro. De hecho, el contrato de seguro es uno de esos a los que llamamos contratos aleatorios porque un elemento esencial del mismo es la existencia de un “*aleas*”, es decir, de un “*incertus an*”. Así, una o ambas prestaciones dependen de que acontezca un hecho incierto. Un ejemplo de lo anterior sería una persona que decide contratar un seguro de accidentes y paga sus cuotas correspondientes. Sin embargo, en caso de que el accidente no se produzca nunca, no recibirá nada. Desde el punto de vista del Islam este contrato se parece mucho al juego, a las apuestas, y por tanto, está prohibido. Es un caso claro en el que una parte gana a costa de la otra, unas veces son las entidades aseguradoras, otras los asegurados. Ahora bien, está no es la única razón por la cual los seguros tradicionales encuentran dificultades de cumplimiento de la Sharia, ya que, un segundo motivo derivaría de las prácticas y estrategias de inversión basadas en el interés que las compañías de seguros llevan a cabo con el fin de hacer frente a sus compromisos.

Sin embargo, el contrato “*takaful*” no resulta del todo extraño a nuestro sistema financiero puesto que aunque opera de manera diferente a la compañías de seguros, su funcionamiento es idéntico al de una mutualidad. De esta forma, un grupo de personas acuerda compartir un cierto riesgo mediante la aportación de una suma específica individual, o sea, se compromete a aportar unas cuotas periódicas con el objeto de constituir un fondo con el que hacer frente a situaciones de necesidad -muerte, pérdida de la cosecha, accidentes- de cualquiera de los participantes. Además, lo aportado es invertido, de acuerdo con las exigencias de la Sharia, tal y como se hace en el resto del sector con el fin de generar mayores recursos para hacer frentes a las posibles obligaciones del fondo. Todas estas operaciones se llevan a cabo por el gestor del fondo que a cambio recibe una comisión. En caso de que lo aportado por los partícipes y lo que se haya generado por las distintas inversiones sea superior a las cantidades abonadas el beneficio resultante es repartido entre los partícipes. De la misma forma, pero al revés, en caso de que lo se haya generado son pérdidas por ser superiores las

reclamaciones a lo aportado por asegurados y generado por las inversiones. De forma gráfica, y comparando ambos modelos, quedaría como sigue.

Ilustración 15. "Takaful"



Fuente: <http://ummahdesignblog.com/2009/03/21/what-is-islamic-insurance-or-takaful/>,  
accedido febrero 2014

#### 4.11 Cuadro resumen

<b>Instrumento Islámico</b>	<b>Descripción</b>	<b>Instrumento equivalente en banca convencional</b>
<i>“Murabaha”</i> ( <i>“mark-up contract”</i> )	Reventa de un activo tangible con un porcentaje de cargo predeterminado, por el servicio de intermediación realizado por el banco, que tramita la compra y asume el riesgo de la operación	Forma de crédito basada en la compraventa
<i>“Bai al Salam”</i> ( <i>“mark-up contract”</i> )	El banco compra un determinado activo, que paga íntegramente en el momento de perfección del contrato, pero que no le será entregado hasta la fecha convenida, obteniendo por ello un descuento. Posteriormente lo vende en el mercado obteniendo un beneficio	Forma de crédito basada en la compraventa
<i>“Istisna”</i> ( <i>“mark-up contract”</i> )	Este contrato consiste en la venta de un activo que en el momento de perfección del contrato no existe, ordenándose en ese mismo instante su construcción o fabricación. El banco hace de intermediario existiendo una Istisna entre banco y cliente y otra paralela entre banco y contratista	Forma de crédito basada en la compraventa
<i>“Ijarah”</i> ( <i>“mark-up contract”</i> )	El banco compra un bien en el mercado, que debe estar perfectamente identificado, y cede su uso al cliente a cambio de unos pagos predeterminados. La propiedad es en todo momento el banco. Puede existir opción de compra al final.	Arrendamiento financiero (leasing)
<i>“Qard al-Hasan”</i>	Préstamo sin interés con un fin humanitario o solidario	Préstamo sin interés
<i>“Mudarabah”</i> ( <i>“PLS contract”</i> )	Acuerdo de inversión, basado en la confianza, por el cual una de las partes aporta el capital necesario para financiar un proyecto y la otra se ocupa de la gestión. Los beneficios se reparten sobre la base de un acuerdo previo. Si se incurre en pérdidas, estas son asumidas por quien posee el capital.	Fideicomiso
<i>“Musharakah”</i> ( <i>“PLS contract”</i> )	Acuerdo de inversión mediante el cual dos o más partes deciden poner en común un capital	Sociedad

	para implementar un proyecto empresarial de forma conjunta. Las dos partes se reparten los beneficios y pérdidas según lo fijado en un acuerdo previo.	
<i>“Sukuk”</i>	Certificados de inversión que representan partes indivisas de la propiedad de un activo real y dan derecho a obtener la proporción correspondiente de los beneficios generados por dicho activo	Bono de titulización
<i>“Takaful”</i>	Grupo de personas que decide compartir un riesgo creando un fondo al que van haciendo contribuciones individuales. En caso de que alguno de los partícipes se encuentren en situación de necesidad se hace frente a las pérdidas que se generen con los fondos recaudados	Contrato de seguro/mutualidad

Fuente: elaboración propia

## **5. El componente ético en la banca islámica**

Hoy en día, si un banco o una entidad financiera muestra preocupación por el valor social del dinero se dice que práctica banca ética. Ejemplos representativos de este modo de hacer banca son Triodos Bank o ABS. Ahora bien, profundizando más en este concepto, cómo se podría definir la banca ética. Pues bien, Sánchez (2006, p 55) define la entidades de banca ética como *“instituciones que se diferencian, por los sectores o tipos de actividades en las que depositan el dinero y por la opción de crear conciencia y compromiso entre los depositarios, permitiéndoles decidir el destino de sus fondos”*.

En consecuencia, la banca ética lo que lleva a cabo son inversiones socialmente responsables. Es decir, la entidad financiera no sólo presta atención al beneficio que genere una inversión, sino también el destino y la utilización que se hace de los fondos invertidos. Ahora bien, no se puede olvidar que la obtención de beneficios es una condición indispensable, es más, la banca ética como banca que es persigue el beneficio, la diferencia está en como obtenerlo. El componente ético de la actividad financiera se puede poner de manifiesto principalmente a través de dos vías, una negativa y otra positiva. La primera consiste en vetar determinadas actividades, o sea, se prohíbe la inversión en determinados sectores por considerarlos perjudiciales para la sociedad. Para el caso de las finanzas islámicas, se estaría ante lo que en el epígrafe 2.4 se ha llamado el propósito ético de las finanzas islámicas. La vía positiva, en cambio, consiste en que aquellas inversiones que generen un valor para sociedad se prefieren a aquellas que no lo hacen. Sin embargo, aquellas que no aporten valor para la sociedad, pero tampoco lo destruyan, no están prohibidas y se podrían llevar a cabo. Estas inversiones pueden resultar necesarias para garantizar un grado mínimo de rentabilidad a los inversores que resulte atractivo en la medida que la banca ética suele llevar asociada una menor rentabilidad, si bien es verdad que su riesgo también es mucho menor. Para el caso de la banca islámica los criterios positivos que deben guiar la inversión son el reparto del riesgo y la cooperación entre el prestamista y el prestatario, entendiéndose que si esto se cumple se estaría generando un valor para la sociedad.

De la Cuesta y del Río (2001) establecen que para que una banca pueda ser calificada como ética debe tener: máxima participación social, transparencia, existencia

de un Código Ético y una gestión eficaz. La banca islámica cubre estos criterios, aunque con algunas diferencias, y eso hace que podamos afirmar que *“un ejemplo de la Banca Ética es la Banca Islámica”* (Sánchez, 2006, p 59). Grewal (2013, p 36) es de la misma opinión y entiende que las finanzas islámicas entran dentro de la banca ética porque toman en consideración el impacto que las decisiones financieras tienen sobre la sociedad y porque atrae inversores éticamente sensibilizados. Las diferencias antes mencionadas tienen que ver principalmente con diferencias en los criterios de inversión, o mejor dicho, diferencias en la fuente de la que nacen los criterios de inversión, y en los órganos de supervisión. En el caso de la banca ética los criterios de inversión tienen su origen en el Código Ético antes mencionado, en las finanzas islámicas en la Sharia. Algo parecido sucede con los órganos de supervisión porque en el caso de las finanzas islámicas lo que existe es un consejo que vigila que todos los productos ofrecidos por la entidad cumplan con lo establecido en la ley islámica.

En resumen, existiendo algunas diferencias conceptuales entre la banca ética y la banca islámica, se puede afirmar que las finanzas islámicas se orientan hacia la comunidad y, por tanto, que existe un componente ético, tanto en la teoría, como en la práctica.

## **6.Conclusiones**

A través de las finanzas islámicas y su expansión, se ha demostrado que un sistema financiero no basado en el interés puede funcionar y, por tanto, que el interés no es un elemento indispensable en la organización de la sociedad. En cualquier caso, medie o no interés, la banca y el resto de la industria financiera cumplen una función, la intermediación financiera, es decir, servir de nexo de unión entre aquellas personas e instituciones necesitadas de capital y aquellas que generan excedentes de capital y quieren invertirlo con el objetivo de obtener un beneficio. Lo que cambia en el caso de las finanzas islámicas es el camino seguido pero no el resultado alcanzado. Sin embargo, es imposible obviar que quizás el camino desarrollado por la industria financiera islámica es más arduo, más enrevesado y complica más las cosas. Ahora bien, ahí esta la opción de cada sociedad y de cada operador del mercado financiero de acuerdo con sus creencias y principios, sin que se pueda afirmar bajo ningún concepto que unos son mejores que otros, son simplemente diferentes.

En relación con el crecimiento antes mencionado, las finanzas islámicas han protagonizado un crecimiento muy significativo durante las últimas dos décadas y todas las predicciones indican que este sector continuará creciendo. La clave, entonces, se sitúa en cual será ese nivel de crecimiento, que sectores dentro de las finanzas islámicas lo protagonizaran y cuales serán sus centros de referencia. A día de hoy, la banca islámica y el mercado de “*sukuk*”, fundamentalmente localizados en Oriente Medio y el sudeste asiático, así como en Reino Unido, han liderado la expansión pero no se puede pasar por alto a los fondos de inversión y al sector de los seguros, cuyo crecimiento se presenta necesario para que este sector pueda seguir creciendo a porcentajes formados por dos cifras.

El principal motivo que lleva a predecir un crecimiento importante en el futuro es que las razones que sustentaron el crecimiento en el pasado siguen hoy vigentes, es decir, se está ante un mercado de grandes dimensiones con ingentes cantidades de fondos disponibles para invertir muy ligado a los ingresos generados por la industria del petróleo, ante una población religiosa esparcida por diferentes lugares del mundo que demanda productos que se adapten a su fe y ante inversores que se sienten atraídos por

una manera diferente de entender las finanzas y nuevas posibilidades de diversificación. Muy relacionado con este último factor está el componente ético de las finanzas islámicas, que no sólo se manifiesta en eso que se ha denominado propósito ético, sino también en el hecho de practicar lo que hoy se conoce como banca ética, que supone otro atractivo importante porque cada vez son más los inversores concienciados sobre como son utilizados y cual es el destino de los fondos que aportan.

Como se afirmó antes, el sistema convencional basado en el interés y el sistema islámico no son ni mejores ni peores, sino diferentes. Sin embargo, si es cierto que las finanzas y la banca islámica pueden aportar elementos que ayuden a desarrollar y mejorar el sistema convencional. Así, un sistema basado u orientado hacia el riesgo compartido y hacia la participación en las pérdidas y ganancias, obligaría a una mayor disciplina de las entidades financieras manifestada a través de una evaluación muy rigurosa y prudente del riesgo de cada operación. También interesante a estos efectos resulta el hecho de que toda operación tenga que estar respaldada por un activo real, que produce una fuerte ligazón entre la economía financiera y la real, impidiendo un crecimiento desmesurado del crédito.

Finalmente, hay que apuntar que aún queda mucho camino por recorrer y mucho trabajo por hacer, estando dicho camino plagado de retos. Entre los retos más importantes se encuentran la estandarización de productos, la continuidad de la innovación financiera y el desarrollo de la regulación a nivel internacional. Para que las finanzas islámicas sigan creciendo es necesario que las diferencias en la interpretación de la Sharia se reduzcan lo máximo posible y se produzca la mencionada estandarización de productos, o sea, que un mismo producto pueda ser comercializado en todos los mercados. En la consecución de este objetivo puede ser de gran ayuda una regulación a nivel internacional que aporte seguridad a través de unos estándares aceptados por todos los operadores del mercado, que además sirva de guía sobre cuales deben ser los próximos pasos. Y por último, pero no por eso menos importante, es imprescindible de cara al crecimiento y fortalecimiento de las finanzas islámicas el hecho de que se sigan desarrollando nuevos productos que cumplan con los

requerimientos de la Sharia, de tal forma que se satisfagan las necesidades de un mayor número de inversores.

## **7. Bibliografía**

### I. Artículos

- Aggarwal, R. (2010). "Differences and similarities in Islamic and Conventional Banking", *International Journal of Business and Social Sciences*, vol 2, nº 2
- Al-Muharrami, S. y Hardy, D. (2013). "Cooperative and Islamic Banks: What can they Learn from Each Other?", *Interantional Monetary Fund Working Paper 13/184*.
- Canalejo, G. y Cabellos, A. (2009). "Apuntes sobre los contratos islámicos de financiación desde la perspectiva del derecho español", *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, nº 23.
- Casa Árabe (2010). "Las finanzas islámicas hoy: panorámica y claves de crecimiento", *Noticias socioeconómicas*, nº 9.
- Cervera, P. (2009). "Finanzas islámicas, el otro modo de hacer banca (I)", *Estrategia Financiera*, nº 267, p 10-17.
- Cervera, P. (2010). "Finanzas islámicas, el otro modo de hacer banca (II)", *Estrategia Financiera*, nº 268, p 46-51.
- De Anca, C. (2012). "Finanzas Islámicas Viables en Occidente", *Ejecutivos de Finanzas*, p 42-45.
- De la Torre, I. (2011). "4 lessons that western banks can learn from Islamic counterparts", *Banking, finance, markets*, p 17-19.
- Di Mauro, F., Caristi, P., Couderc, S., Di Maria, A., Ho, L., Grewal, B.K., Masciantonio, S., Ongena, S., Zaher, S. (2013). "Islamic Finance in Europe", *European Central Bank Occasional Paper Series*, nº 146.
- Elasrag, H. (2010). "Global Financial Crisis and Islamic Finance", *Ministry of Industry and Foreing Trade of the Arab Republic of Egypt Paper*.
- El Qorchi, M. (2006). "Las finanzas islámicas en expansión", *Finanzas y desarrollo*, vol 42, nº 4, p 46-49.
- Erb, A. (2009). "Finanzas Islámicas: ¿Una solución para la crisis financiera mundial?", *Palermo Business Review*, nº 3, p 7-28.
- Escuela de Finanzas Aplicadas (2010). "El abecé de las finanzas islámicas", *Informe Semanal*, nº 313.
- Farooq, M.O. (2009). "Riba, Interest and Six Hadiths", *Review of Islamic Economics*, vol 13, nº 1, p 105-141.

- García Herrero, A. (2008). “Finanzas islámicas: desarrollo creciente y oportunidades”, *Estabilidad Financiera*, nº 15, p 119-130.
- Jobst, A. (2007). “Derivatives in Islamic Finance”, *Islamic Economics Studies*, vol 15, nº 1
- Karim, N., Tarazi, M. y Reile, X. (2008). “Islamic Microfinance: An Emerging Market Niche”, *CGAP Focus Note*, nº 49.
- Orozco de la Torre, O. (2008). “La banca islámica: nuevos mercados, ¿nuevas alternativas?”, *Política Exterior*, vol 22, nº 122, p 123-134.
- Sánchez, P. (2006). “La banca islámica: situación actual y retos”, *Revista de la SEECI*, nº 13, p 52-77
- Sole, J. (2007). “Introducing Islamic Banks into Conventional Banking Systems”, *International Monetary Fund Working Paper 07/175*.
- Solé, J. (2008). “Prospects and Challenges for Developing Bond and Sukuk Markets in Kuwait”, *International Journal Finance*, vol 4, nº 2.
- McKenzie, D. (2011). “Islamic Finance”, *TheCityUK Financial Market Series*.
- Trullols, C. (2011). “La banca islámica: esperanzas y perspectivas”, *Economía Exterior*, nº 57, p 129-133.

## II. Libros

- Ayub, M. (2007). “Understanding Islamic Finance”. Chichester: John Wiley & Sons Ltd.
- Ethica Institute of Islamic Finance (2013). “Ethica’s Handbook of Islamic Finance 2013 Edition”. Dubai: Ethica Institute of Islamic Finance.
- Jamaaldeen, F., Friedman, J. (2012). “Islamic Finance for Dummies”. Chichester: John Wiley & Sons Ltd.

## III. Tesis

- Abuamira, F. (2006). “El mecanismo de los bancos islámicos y su tamaño en los mercados financieros”. Un estudio comparativo internacional de su eficiencia. Tesis. Universidad de Granada.

#### IV. Páginas Web

Asiawheeling. “Special Report: Islamic Finance” página web asiawheeling. <http://asiawheeling.com/?p=5112>, accedido febrero de 2014.

Dubai Islamic Bank. “Corporate Banking & FI” página web Dubai Islamic Bank. <http://www.dib.ae/corporate-banking/index>, accedido febrero de 2014.

Institute of Islamic Banking and Insurance. “Islamic Banking” página web Institute of Islamic Banking and Insurance. [http://www.islamic-banking.com/islamic\\_banking.aspx](http://www.islamic-banking.com/islamic_banking.aspx), accedido febrero de 2014.

Institute of Islamic Banking and Insurance. “Takaful” página web Institute of Islamic Banking and Insurance. [http://www.islamic-banking.com/takaful\\_insurance.aspx](http://www.islamic-banking.com/takaful_insurance.aspx), accedido febrero de 2014.

International Monetary Fund. “Islamic Banks: More Resilient to Crisis” página web International Monetary Fund. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/RES100410A.htm>, accedido febrero de 2014.

Islamic Economics. “Mudaraba” página web Islamic Economics. <http://islamic-economy.net/mudaraba/>, accedido febrero de 2014.

Melbourne APEC Finance Quarterly. “Islamic Finance – An Overview” página web MAFC. <http://apec-melbournefincen.org.au/newsletter/edition8/edition8.htm>, accedido febrero de 2014.

Sharjah Islamic Bank. “Istisna” página web Sharjah Islamic Bank. <http://www.sib.ae/en/real-estate/major-real-estate-products/istisna-2.html>, accedido febrero de 2014.

Ummah Design Blog. “What is Islamic Insurance or Takaful?” página web Ummah Design Blog. <http://ummahdesignblog.com/2009/03/21/what-is-islamic-insurance-or-takaful/>, accedido febrero de 2014.

WebIslam. “Comprender las finanzas islámicas” página web webislam. [http://www.webislam.com/articulos/82645-comprender\\_las\\_finanzas\\_islamicas.html](http://www.webislam.com/articulos/82645-comprender_las_finanzas_islamicas.html), accedido enero 2014.

WitnessPioneer. “Qard al-Hasan: a practical approach” página web WitnessPioneer. [http://www.witnesspioneer.net/vil/Articles/shariah/al\\_qard\\_al\\_hasan\\_A\\_Practical\\_Approach.htm](http://www.witnesspioneer.net/vil/Articles/shariah/al_qard_al_hasan_A_Practical_Approach.htm), accedido febrero 2014.

Zawya. “Outstanding global sukuk reaches \$240bn on back of \$140bn sold in 2012”  
página web Zawya. [http://www.zawya.com/story/USD300bn\\_Sukuk\\_by\\_2013-ZAWYA20130115134002/](http://www.zawya.com/story/USD300bn_Sukuk_by_2013-ZAWYA20130115134002/), accedido febrero de 2014.