



FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS

GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD

Productos financieros islámicos
¿Una oportunidad para las empresas españolas?

Trabajo Fin de Grado presentado por Daniel Parrado Olmedo, siendo la tutora del mismo la profesora Ana Isabel Irimia Diéguez.

Vº. Bº. de la tutora:

Alumno:

Dña. Ana Isabel Irimia Diéguez

D. Daniel Parrado Olmedo

Sevilla. Junio de 2019



**GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD
FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

**TRABAJO FIN DE GRADO
CURSO ACADÉMICO [2018-2019]**

TÍTULO:

PRODUCTOS FINANCIEROS ISLÁMICOS ¿UNA OPORTUNIDAD PARA LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS?

AUTOR:

DANIEL PARRADO OLMEDO

TUTOR:

ANA ISABEL IRIMIA DIÉGUEZ

DEPARTAMENTO:

ECONOMÍA FINANCIERA Y DIRECCIÓN DE OPERACIONES

ÁREA DE CONOCIMIENTO:

ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD

RESUMEN:

En este trabajo de fin de grado expondremos la trayectoria que han seguido y que van a seguir las finanzas islámicas. Se analizarán los principios sobre los que se fundamenta la economía islámica y dichas finanzas y la evolución sufrida de sus activos a lo largo de los 10 últimos años. También se hará especial mención a los principales productos financieros islámicos y, posteriormente, se realizará un análisis comparando dos de estos productos con instrumentos financieros convencionales.

PALABRAS CLAVE:

Finanzas islámicas; Sharia; Productos financieros islámicos; Riba; Análisis comparativo.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	1
1.1.JUSTIFICACIÓN.....	1
1.2. OBJETIVOS.....	1
1.3. METODOLOGÍA.....	1
1.4. ESTRUCTURA DEL TRABAJO.....	2
2. LA ECONOMÍA ISLÁMICA Y LAS FINANZAS ISLÁMICAS.....	3
2.1.LA ECONOMÍA ISLÁMICA.....	3
2.2. LAS FINANZAS ISLÁMICAS: PRINCIPIOS BÁSICOS.....	4
2.2.1. El crecimiento de las finanzas islámicas.....	5
2.2.2. Los principales sectores de las finanzas islámicas.....	7
2.2.2.1. El sector Sukuk.....	7
2.2.2.2. El sector Takaful.....	9
2.2.2.3. El sector de los fondos de inversión.....	10
3. LAS FINANZAS ISLÁMICAS EN ESPAÑA.....	15
4. PRODUCTOS FINANCIEROS ISLÁMICOS.....	17
4.1. GENERALIDADES.....	17
4.2. MURABAHA.....	18
4.3. BAI AL SALAM.....	18
4.4. ISTISNA.....	19
4.5. QARD AL-HASAN.....	20
4.6. IJARAH.....	21
4.7. MUDARABAH.....	22
4.8. MUSHARAKAH.....	23
4.9. SUKUK.....	25
4.10. TAKAFUL.....	28
4.11. CUADRO RESUMEN.....	29
5. ANÁLISIS COMPARATIVO.....	31
5.1. MURABAHA.....	31
5.2. IJARAH.....	34
6. CONCLUSIÓN.....	37
7. BIBLIOGRAFÍA.....	39

CAPÍTULO 1

INTRODUCCIÓN

1.1. JUSTIFICACIÓN

Las finanzas islámicas, gracias a la globalización y al desarrollo de las nuevas tecnologías y de nuevos productos financieros, han experimentado un crecimiento en las dos últimas décadas que no ha pasado desapercibido para los inversores. Este tipo de finanzas constituye un especial atractivo para aquellos que deseen llevar a cabo sus proyectos, buscando financiación a través de instrumentos financieros que operan de forma distinta a los instrumentos financieros tradicionales. Por otra parte, las finanzas islámicas se caracterizan por ser finanzas guiadas por la ética y la moral, buscando el bienestar y la justicia social, entre otros objetivos.

Desde mi punto de vista, este tema me inquietaba desde un primer momento. Debido a que, gracias a la mayor de las suertes, vivo en Ceuta, sentía curiosidad por como se movía la economía a través de las finanzas islámicas en nuestro país vecino, Marruecos. Por ello, decidí investigar sobre este tipo de finanzas y los productos que ofrecen, no solamente por el protagonismo que están adquiriendo, cada vez mayor, en la economía global, si no también por las oportunidades que tanto mi ciudad como España tienen para ser referentes en Europa en cuanto al conocimiento y uso de los productos financieros islámicos como alternativa a la oferta de la banca convencional.

1.2. OBJETIVOS

Los objetivos que se persiguen con la realización de este trabajo son los siguientes:

- Realizar una introducción a las finanzas islámicas, explicando los principios fundamentales en los que se basan y su evolución hasta el día de hoy.
- Conocer los principales productos financieros que ofrecen las finanzas islámicas.
- Analizar la situación de las finanzas islámicas en España.
- Realizar una simulación de dos productos financieros islámicos (Murabaha e Ijarah), comparándolos con productos financieros de la banca tradicional.

1.3. METODOLOGÍA

El trabajo comienza con una introducción sobre las finanzas islámicas y la banca islámica y su vínculo con la ley Sharia, también denominada ley islámica o Islam. De esta manera, podremos entender su origen y evolución hasta hoy en día, por qué supone un atractivo para los inversores y una oportunidad para España en el futuro, y como

operan los productos financieros islámicos, estableciendo una comparación con los productos financieros que oferta la banca convencional, en otros motivos.

Respecto a las fuentes de la parte teórica del trabajo, la información tomada procede de informes, tanto en español como en inglés, páginas web, revistas, artículos y una tesis.

En cuanto a los gráficos y las tablas que aparecen en este trabajo, son de elaboración propia, en su mayoría, a partir de los conceptos adquiridos en informes, revistas o páginas web. Además, para la parte de simulación se ha acudido a la página web de simulador de préstamos de Bankia, diseñando las tablas a partir de la herramienta Excel.

1.4. ESTRUCTURA DEL TRABAJO

El trabajo se ha dividido en cinco capítulos, los cuales se explican a continuación.

En el primer capítulo se han explicado los objetivos que se persiguen con la realización de este trabajo, así como la metodología empleada para su realización y la justificación del tema.

El segundo capítulo se centra en el origen y evolución de la economía islámica y las finanzas islámicas, además de los principios que las rigen. También se desglosan los principales sectores de la industria financiera islámica.

El tercer capítulo hace especial mención a España y cómo las finanzas islámicas constituyen una oportunidad de futuro para nuestro país y para estrechar lazos, no solo con los países islámicos más próximos como Marruecos o Argelia, si no también para tender puentes entre el mundo árabe y Europa.

En el cuarto capítulo se explican las particularidades que presentan los instrumentos financieros islámicos, centrándonos posteriormente en su clasificación y cuál es la operativa de cada uno.

En el quinto capítulo se realiza un análisis comparativo de dos productos financieros islámicos con sus equivalentes en la banca convencional. Para ello, nos ayudamos de ejemplos para entender mejor su operativa y observar las ventajas que presentan respecto a los instrumentos financieros tradicionales.

En el sexto y último capítulo se realiza la conclusión que extraemos de este trabajo fin de grado.

CAPÍTULO 2

LA ECONOMÍA ISLÁMICA Y LAS FINANZAS ISLÁMICAS

2.1. LA ECONOMÍA ISLÁMICA

Benali (2017), apoyándose en Chapra (1995), define la economía islámica como un sistema de desarrollo económico, humano y social cuya raíz principal es la ley islámica, de ahora en adelante ley Sharia o Sharia, a partir de la cual se derivan su visión, sus objetivos y su estrategia. El origen de la economía islámica se remonta a los tiempos del profeta Mahoma y en ella se incluye un código de conducta al que están sometidas todas las personas musulmanas, que constituyen, a su vez, los pilares básicos de la religión del Islam. La Sharia es nutrida por diferentes fuentes, entre las que destacan el Corán y la Sunna, que organizan la vida de la humanidad y la riqueza, puesto que la conformación de la doctrina islámica tradicional se logra complementando los textos sagrados con referencias interpretativas (Montesinos, 2007). Por otra parte, existen fuentes secundarias que también la nutren, como el Hadiz, que recoge las acciones del profeta Mahoma, el Ijma (consenso) e Ijtihad (esfuerzo).

La economía islámica difiere de la economía tradicional al tener que respetar las normas de comportamiento establecidas en el Corán y en la Sunna, la prohibición de todos los tipos de interés y especulación y, por último, el Zakat. Este último es un impuesto que constituye la base de la política fiscal islámica y que consiste en pagar anualmente el 2,5% de la riqueza neta, no del patrimonio, para el beneficio de aquellas personas en estado de desgracia.

El funcionamiento y la organización del sistema económico islámico apareció en los últimos años del siglo XX, concretamente, en 1976 durante la primera conferencia internacional sobre economía islámica celebrada en Meca (Arabia Saudí), en la que por primera vez se habla de la economía islámica como ciencia. En 1983, se publicó la primera recopilación bibliográfica sobre este tema, la cual poseía más de 1300 referencias actualizadas.

Por regla general, cuando nos referimos a la economía islámica es aquella que engloba los mercados económicos que cumplen con los principios de la Sharia. Además, abarca todos los sectores de la economía convencional, especialmente las finanzas (seguros, bonos, bancos, fondos de inversión y microfinanzas), el turismo, la comida y la alimentación (Halal), y la moda y la ropa. Por tanto, la economía islámica es una economía que afecta a la vida de casi 1600 millones de musulmanes en todo el mundo y a una parte fundamental de la economía global. Según un estudio de proyección de cada religión en un futuro a largo plazo, se estima que la población musulmana en 2050 ascienda a 2.760 millones, por lo que la importancia de esta economía se incrementará considerablemente de forma progresiva.

En la economía islámica está permitida tanto la propiedad particular o privada y pública a través de la participación en proyectos e inversiones entre las distintas entidades. En este escenario, si quisiéramos llevar a cabo una inversión, los productos basados en la participación en pérdidas y ganancias serían los más importantes de la

economía islámica, y a su vez los más éticos. Este concepto se desarrollará más en profundidad en el epígrafe 4, cuando hablemos de los instrumentos financieros islámicos. Así mismo, está prohibido participar en proyectos o sectores catalogados como Haram, es decir, todo lo que el Islam denomina no saludable, como la pornografía, las armas, la prostitución, el alcohol, el tabaco, etc. Las prácticas como el monopolio están también prohibidas por la ley islámica, especialmente en aquellos casos en los que se perjudique claramente al consumidor final.

2.2. LAS FINANZAS ISLÁMICAS: PRINCIPIOS BÁSICOS

Las finanzas islámicas forman parte del sistema económico islámico, y se definen como todos aquellos productos y servicios financieros que cumplen con los principios y normas establecidos en la ley islámica o Sharia (Broquet, 2012). Para entender su operativa, debemos de tener en cuenta los preceptos religiosos del Islam (Lofti, 2013), y que, por lo tanto, están sometidas a una serie de principios y prohibiciones. En la religión islámica, para poder distinguir lo que está permitido y lo que no, se emplean los conceptos Halal y Haram. El primero hace referencia a lo permitido, saludable y recomendable; el segundo, a lo prohibido, desaconsejado y no recomendable (Romero, 2014).

Atendiendo a la clasificación que establece el Islam, de acuerdo con la ley Sharia, podemos señalar los siguientes principios básicos:

- Prohibición del interés o la usura (Riba): no está permitido el cobro de cualquier tipo de interés, "hacer dinero del propio dinero" (Benali, 2017).
- Ausencia de la incertidumbre (Gharar): se pretende evitar la realización de operaciones que supongan un riesgo excesivo para cualquiera de las partes que intervienen en ella.
- Prohibición de la especulación (Maysir): especialmente referido a las apuestas y juegos de azar, ya que los beneficios deben provenir del esfuerzo y el trabajo de las personas.
- Está prohibido toda inversión en industria Haram, como por ejemplo las bebidas alcohólicas, tabaco, armas, juego (Qimar), pornografía y el sector porcino, entre otras.
- Existe la obligación de repartir tanto las pérdidas como las ganancias entre las partes de un contrato de forma equitativa.
- Las operaciones deben estar respaldadas por un activo real.

Como podemos observar, las finanzas islámicas se caracterizan por tener un componente basado en la ética y la moral. Sus objetivos principales son la búsqueda del bienestar y la justicia socioeconómica, promoviendo el trabajo y el esfuerzo, el reparto equitativo de la riqueza, la protección del inversor, y evitando todas aquellas prácticas consideradas perjudiciales para la sociedad (Haram).

2.2.1. El crecimiento de las finanzas islámicas

El desarrollo de la industria financiera islámica comienza los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial, tras la independencia de los países musulmanes. Los primeros intentos de establecer bancos islámicos se producen en los años cuarenta en Malasia y en la década de los cincuenta en Pakistán. En 1963, se fundó el primer banco de depósito en Mirt Ghanem (Egipto), el cual se basaba en el reparto de pérdidas y ganancias y funcionaba como una caja de ahorros. Posteriormente, se creó en 1975 el Banco Islámico de Desarrollo (IDB) a través de la Organización de la Conferencia Islámica (OIC), actuando como un banco intergubernamental que proveía fondos para proyectos de desarrollo a sus países miembros. Ese mismo año, se fundó el primer banco islámico moderno que usa los contratos y los servicios propios del sistema financiero islámico, el Dubai Islamic Bank.

1970	1980	1990	2000-Actualidad
Banca comercial	Banca comercial Project finance y créditos sindicados	Banca comercial Project finance y créditos sindicados Equity Sukuk Gestión de fondos de inversión	Banca comercial Project finance y créditos sindicados Equity Sukuk Gestión de fondos de inversión Modelos variados de sukuk Activos alternativos estructurados

Tabla 2.1. Evolución de la actividad de la industria financiera islámica

Fuente: Elaboración propia a partir de López Sabater (2010)

Como podemos observar en la tabla 2.1., la banca islámica ha experimentado un gran crecimiento los últimos cuarenta años como consecuencia directa de ir introduciendo nuevos productos financieros y la creación de nuevas instituciones. La industria financiera islámica ha ido integrándose poco a poco en el sistema financiero global, especialmente, gracias a dos instituciones muy importantes que cooperan estrechamente con el Banco Mundial, el FMI, el BIS y los banqueros centrales, las cuales son, la Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), con sede en Bahrein, y el Islamic Financial Services Board (ISFB), con sede en Kuala Lumpur, Malasia (López Sabater, 2010).

Así mismo, debido a esta expansión, las finanzas islámicas han experimentado un crecimiento cuatro veces superior a las finanzas convencionales, según datos ofrecidos por el Banco de España. Esta afirmación la podemos observar con mayor claridad en el siguiente gráfico:

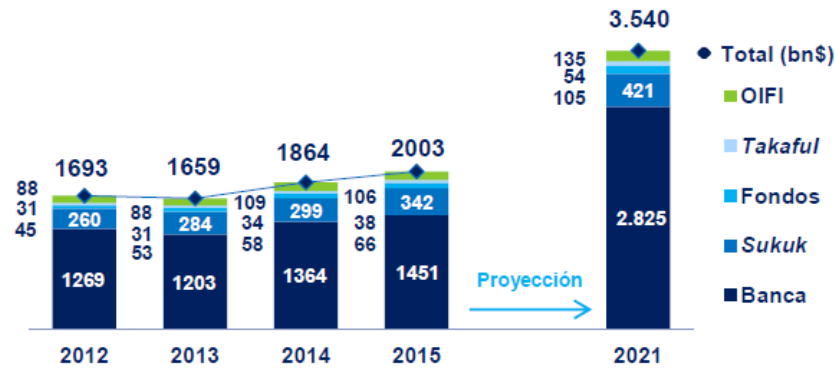


Figura 2.1. Evolución de los activos financieros islámicos por sectores

Fuente: Casa Árabe (2017)

La figura anterior nos muestra el volumen total de activos financieros islámicos desglosados por sectores, los cuales superan los 2 billones de dólares en la actualidad (Thomson Reuters-ICD, 2017). La banca representa el segmento de mayor peso en la industria financiera islámica, con un 73%, seguida de los sukuk (17%), OIFI (5%), fondos de inversión (3%) y takaful (2%). Esto solamente supone el 1% de los activos financieros globales. Las perspectivas de crecimiento son positivas, entorno a un 9%, y se espera que los activos financieros islámicos alcancen 3,5 billones de dólares en 2021, como consecuencia del crecimiento conjunto de la industria islámica. El 70% de los activos islámicos se concentra en la CCG (Consejo de Cooperación del Golfo) y el sudeste asiático.

Para concluir este apartado y enlazando con lo dicho anteriormente, el volumen total de activos financieros islámicos se puede desglosar también por sus mercados principales o países, como se muestra en el siguiente gráfico:

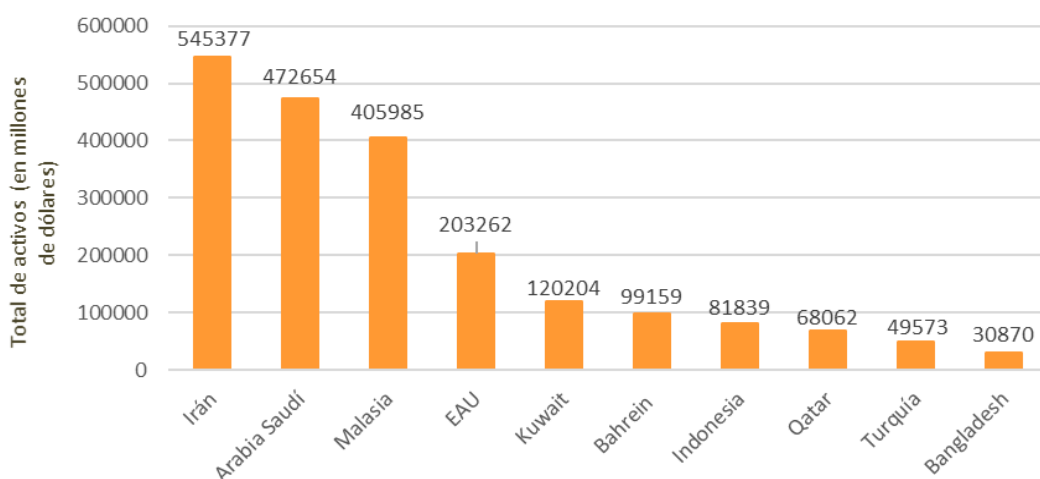


Figura 2.2. Principales mercados de activos financieros islámicos en 2016

Fuente: Elaboración propia a partir de Thomson Reuters-ICD (2017)

2.2.2. Los principales sectores de las finanzas islámicas

Las finanzas islámicas están divididas en cuatro sectores: el sector de la banca y otras entidades financieras islámicas, el sector sukuk, el sector de los seguros (takaful) y el sector de los fondos de inversión islámicos. En este apartado, debido a la extensión del trabajo, explicaremos la situación actual de los tres últimos, ayudándonos de gráficos que nos mostrará la evolución sufrida en los últimos años y los países que destacan por sectores.

2.2.2.1. El sector Sukuk

Los sukuk, o también conocidos como “bonos islámicos”, surgen como alternativa a los bonos tradicionales, cumpliendo así los principios básicos del Islam. Algunos autores como De Anca (2014) han definido el sukuk como el producto estrella de las finanzas islámicas, el cual desarrollaremos posteriormente en el epígrafe 4.9. El mercado de sukuk es uno de los que más ha crecido en la industria financiera islámica en comparación con otros productos financieros islámicos. El atractivo de los sukuk ha crecido más en los países islámicos, especialmente Malasia e Indonesia, y los países del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG), aunque en los últimos años se han extendido a Europa y EE.UU.

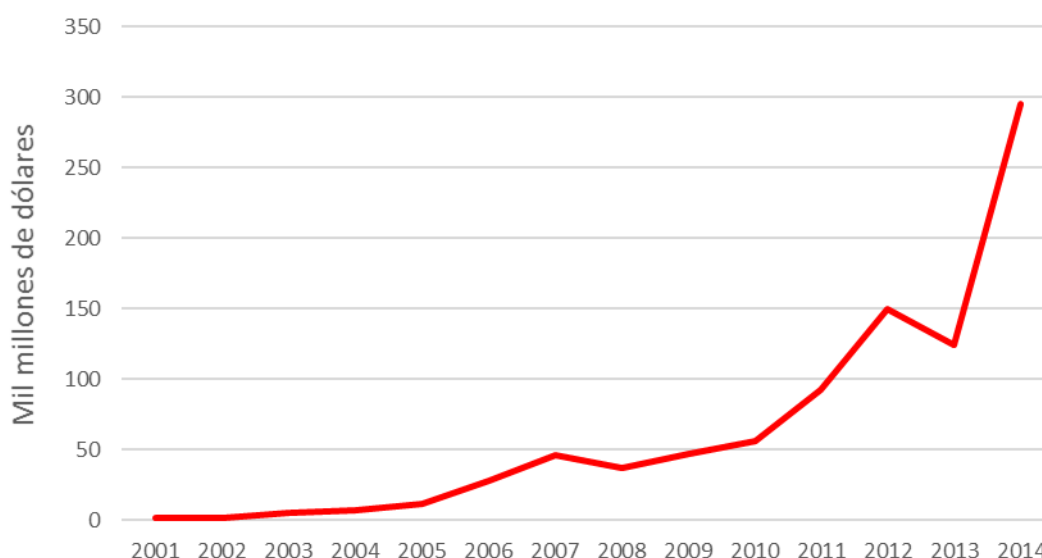


Figura 2.3. Crecimiento de la emisión de sukuk en el periodo 2001-2014

Fuente: Elaboración propia a partir de Farooq (2015)

La primera emisión de bonos sukuk fue en 1990, emitida por Shell MDS en Malasia (Escartín, 2017). En 2002, Malasia es el primer país en realizar la emisión de bonos soberanos sukuk, a los que se uniría de forma progresiva Arabia Saudí, Turquía, Bahréin, EAU, Indonesia, Qatar, etc.

En cuanto a Europa, la primera emisión de este producto financiero la realiza Reino Unido en 2014, por un importe de 250 millones de dólares. En septiembre de ese mismo año, Luxemburgo le siguió con una segunda emisión por un importe de 200

millones de euros y vencimiento a 5 años. Tanto Reino Unido como Luxemburgo tomaron dicha decisión con el fin de atraer las finanzas islámicas y su mercado, especialmente el primero, cuyo gobierno pretende convertir a Reino Unido en el centro occidental de las finanzas y, por ende, en un centro financiero global (Benali, 2017).

Además de países, existen instituciones que han realizado emisiones de sukuk como el grupo de inversión Goldman Sachs, emitiendo en 2014 un sukuk híbrido por importe de 500 millones de dólares a cinco años con un cupón de 2.844% con una calificación de Rating A- según S&P¹.

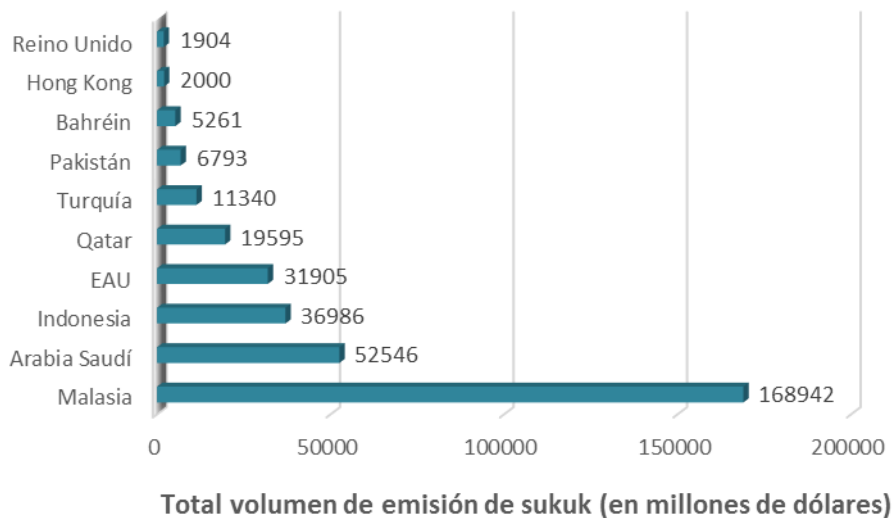


Figura 2.4. Países con mayor volumen emisión de sukuk en 2016

Fuente: Elaboración propia a partir de Thomson Reuters-ICD (2017)

En la gráfica anterior podemos observar como Malasia, en 2016, era el país líder en emisión de sukuk, ocupando un 50% del volumen total de emisión, seguido muy de lejos por Arabia Saudí, con un volumen de 52.546 millones de dólares invertidos en sukuk. En 2016, según el informe de Thomson Reuters-ICD se realizaron 877 emisiones de Sukuk.

Para finalizar este apartado, comentaremos brevemente la situación más reciente de los distintos tipos de sukuk de acuerdo con la siguiente gráfica:

¹ Standard & Poor's (agencia de calificación de riesgos)

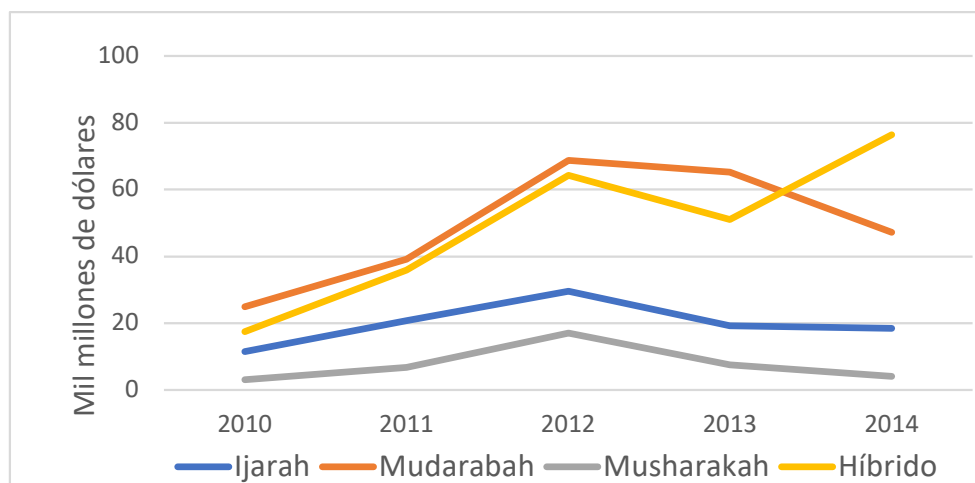


Figura 2.5. Evolución y comparativa de los distintos tipos de sukuk

Fuente: Elaboración propia a partir de Benali (2017)

Como podemos observar, los sukuk híbridos son los que mayor crecimiento han tenido en el periodo 2010-2014, pasando de tener un volumen de 17.460 millones de dólares a 76.410 millones de dólares en 2014. No menos importante es el contrato Murabaha, cuyo volumen comienza a descender a partir del año 2012. En un segundo plano quedan los demás tipos de sukuk como por ejemplo los sukuk Musharakah y los Ijarah, que no han experimentado mucha variación de 2010 a 2014.

2.2.2.2. El sector Takaful

El sector de los seguros es, sin duda, el menos desarrollado de todos y el que menor crecimiento ha experimentado en comparación con el resto de sectores. Esto se debe a que las personas musulmanas vinculan los seguros a situaciones de incertidumbre (Gharar), de especulación (Maysir) y de interés (Riba); aun así, el Takaful, que desarrollaremos más adelante como producto financiero islámico en el epígrafe 4.10., cumple con las normas y principios establecidos en la ley islámica.

El seguro islámico surgió en el siglo II según el calendario islámico, cuando los musulmanes incrementaron su volumen de comercio con la India y otros países asiáticos. Para llevar a cabo este tipo de actividades sin ninguna incidencia, se estableció un fondo de cooperación y ayuda mutua entre los comerciantes musulmanes para evitar cualquier tipo de adversidad que podían sufrir en los largos trayectos que realizaban, es decir, robo y/o pérdida de mercancía y condiciones meteorológicas poco favorables, entre otros.

En 1979, se crea la primera empresa Takaful del mundo, "Sudan Islamic Insurance" o también conocida como Compañía de seguros islámica de Sudán. Poco después en el mismo año, surge la segunda compañía Takaful en Dubái, denominada "Arabic Islamic Insurance Company". Este sector ha ido creciendo desde entonces de forma constante, hasta tal punto que en el 2016 ya alcanzaba un total de 43 billones de activos (Thomson Reuters-ICD, 2017). Las expectativas de crecimiento de este sector estiman

que el volumen de activos financieros ascienda a 86 billones de dólares en 2022. A nivel mundial existen más de 220 instituciones financieras de Takaful por todo el mundo.

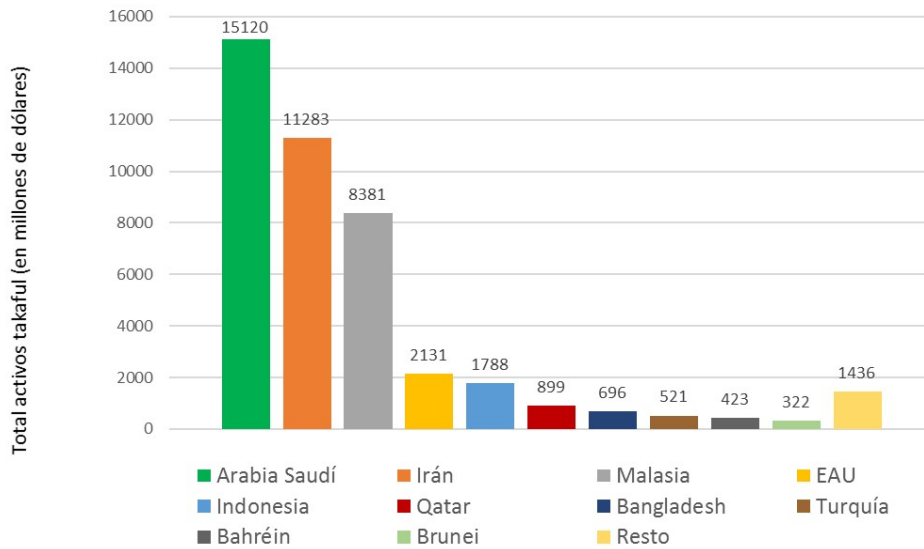


Figura 2.4. Principales países con activos Takaful en 2016

Fuente: Elaboración propia a partir de Thomson Reuters-ICD (2017)

En el anterior gráfico, podemos observar los países como mayor volumen de activos takaful en el año 2016, entre los que cabe destacar a Arabia Saudí, Irán y Malasia. Estos países en conjunto constituyen, en términos relativos, más del 70% del volumen total de activos takaful, y por lo tanto, líderes de este sector de las finanzas islámicas.

2.2.2.3. El sector de los fondos de inversión

Los fondos de inversión islámicos surgen en la década de 1980 en el área del Golfo Pérsico, cuando la banca de estos países encabezada por el Saudi Commercial Bank y el National Commercial Bank de Arabia Saudí percibe la necesidad de ofrecer instrumentos de inversión más sofisticados a sus depositantes, todo esto sin dejar de cumplir la ley islámica. La fórmula utilizada fue la creación de joint ventures con gestoras de fondos de inversión occidentales, con el objetivo de diseñar la estructura de los primeros instrumentos de inversión colectiva islámicos (Forte y Miglietta, 2007).. En 2017 existían ya unos 530 fondos.

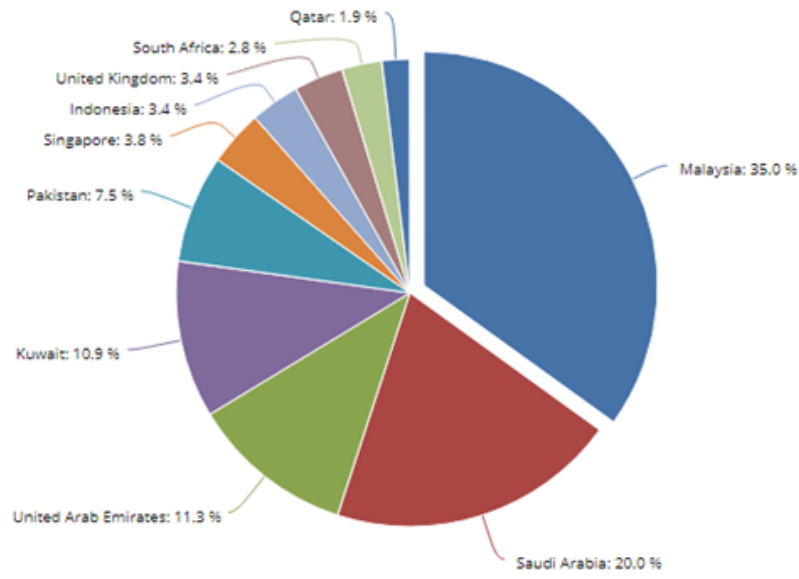


Figura 2.5. Distribución por países de los fondos de inversión islámicos en 2017

Fuente: www.rankia.com

Recordamos del epígrafe 2.1. que la Sharia además de prohibir el cobro de todo tipo de intereses, prohíbe la inversión en los sectores de la industria pornográfica, alcohol, cerdo y armas, es decir, tanto los principios de la economía islámica y de las finanzas islámicas son idénticos en estos aspectos. Como consecuencia directa de tener que cumplir con los principios de la Sharia, podemos definir una serie de principios en los que se basan estos fondos de inversión islámicos:

- Los suscriptores de los fondos reciben un documento que se suele llamar certificado y representa el valor y el derecho de obtención de beneficios.
- La administración puede participar en los beneficios o cobrar una tarifa por los servicios prestados.
- Si existiera negligencia por parte de la administración, la compensación estará a cargo de la gestión.
- Todos los fondos recaudados deben ser invertidos en empresas aceptadas por la ley islámica. No es permissible la adquisición de acciones de empresas que ofrecen servicios financieros con intereses, empresas que participan en alguna otra empresa no aprobada por la ley Sharia, empresas de ventas de licores o cerdo, clubs nocturnos, empresas pornográficas, etc.

El concepto de fondo de inversión islámico se refiere a una agrupación formada por inversores que contribuyen invirtiendo sus excedentes de dinero con la finalidad de obtener beneficios a través de la industria halal, es decir, la industria de todo aquello que está permitido y se considera saludable por la ley islámica. Por su parte, la AAOIFI define estos fondos como vehículos de inversión, económicamente independientes de las instituciones que los establecen, que tienen la misma forma que las acciones o

unidades participantes que representan o en las que participan los accionistas con parte de los activos, e incluyen el derecho a beneficios o pérdidas.

Los fondos de inversión islámicos se estructuran principalmente bajo contratos Mudaraba. En ellos, los inversores confían sus ahorros a un gestor bajo un contrato, por el cual, se comparten las pérdidas y ganancias del negocio. El gestor es remunerado recibiendo un porcentaje de los beneficios. Si el negocio fracasa toda la pérdida es asumida por los inversores, excepto si la pérdida es causada por una conducta negligente o el gestor ha actuado de mala fe (Fadeel, 2002). Lo podemos entender mejor mediante el siguiente esquema:

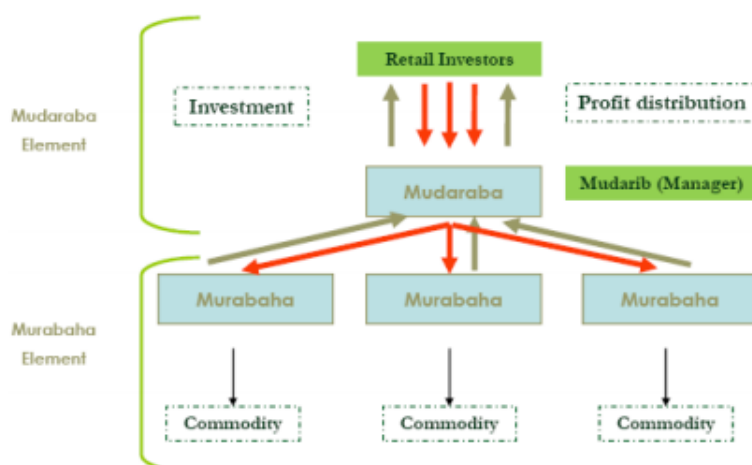


Figura 2.6. Estructura de los fondos de inversión islámicos

Fuente: Ghuddah y Sattar, 2007

Estos fondos, a su vez, se dividen en fondo de capital, fondo Ijarah, fondo de productos básicos o materias primas, fondo Murabaha y fondo mixto, de los cuales iremos detallando brevemente aspectos y principios propios de cada uno.

En los fondos de capital se deben cumplir una serie de condiciones específicas:

- Por un lado, se deben invertir en sociedades mediante acciones.
- Las ganancias se obtienen mediante dividendos y la negociación de estas se realiza en el mercado de valores.
- Se prohíbe la inversión en toda empresa cuya actividad no sea aceptada por la ley Sharia.

En el fondo Ijarah, la inversión se destina en la compra de activos, tales como bienes raíces, vehículos u otros, para su posterior arrendamiento. El fondo es el propietario de los bienes por lo que cargará con todos los riesgos relacionados con dicha propiedad.

Por otro lado, los usuarios finales pagarán el alquiler. Tanto en el mundo islámico como en el mundo occidental, los fondos Ijarah se aceptan cada vez más, por lo que está experimentando un gran crecimiento (Warde, 2000). Los principios sobre los que se asienta dichos fondos son:

- Los activos que se adquieren, con el fin de arrendarlos, deben ser halal, es decir, permitidos por la ley Sharia.
- El arrendador asume todos los riesgos relacionados con la propiedad del activo arrendado.
- El alquiler debe tener una cuota fija, la cual debe conocerse por ambas partes antes de iniciar el contrato.

En los fondos de productos básicos o materias primas, los importes de suscripción del fondo se utilizan para la adquisición de materias primas para su posterior reventa. Todos los beneficios generados de estas reventas se consideran ingresos del fondo y se distribuyen a prorrata entre los suscriptores del mismo. Algunos principios y reglas que deben seguir este tipo de fondos son:

- En el momento de la venta la mercancía debe ser propiedad del vendedor.
- No se permiten las ventas a plazos.
- Los productos con los que se comercian no pueden ser considerados Haram. Queda prohibida la venta de vinos, carne de cerdo, alcohol, etc.
- El precio debe ser fijo y conocido por ambas partes.

El fondo Murabahah es otro tipo de fondo de inversión islámico, es un tipo de venta en el cual las mercancías se venden sobre una base de coste incrementado. Los bancos islámicos contemporáneos y las instituciones financieras han aprobado este tipo de venta, así como su financiación. Es un contrato por el cual con las suscripciones se compran productos para el beneficio de sus clientes y luego se los venden; a cambio el fondo recibe un beneficio ya que dicho beneficio es imputado al coste de venta del producto. Si se crea un fondo para llevar a cabo este tipo de venta, deber ser un fondo cerrado, por lo tanto, el fondo tiene que ser un fondo de capital fijo y sus unidades no pueden ser negociadas en un mercado secundario (Usmani, 1999).

Por último, en los fondos mixtos se emplean los fondos de suscripción para invertirlos a la vez en arrendamientos, acciones, materias primas, etc. Cabe decir que para que este fondo sea negociable, los activos materiales de caja deben ser más del 51% y la liquidez y las deudas menos del 50% del total de participaciones. Esto quiere decir que, si los activos tangibles del fondo son más del 51%, las participaciones del fondo son

negociables; por el contrario, si no supera ese porcentaje las participaciones no podrán ser objeto de negocio, por lo que será un fondo cerrado.

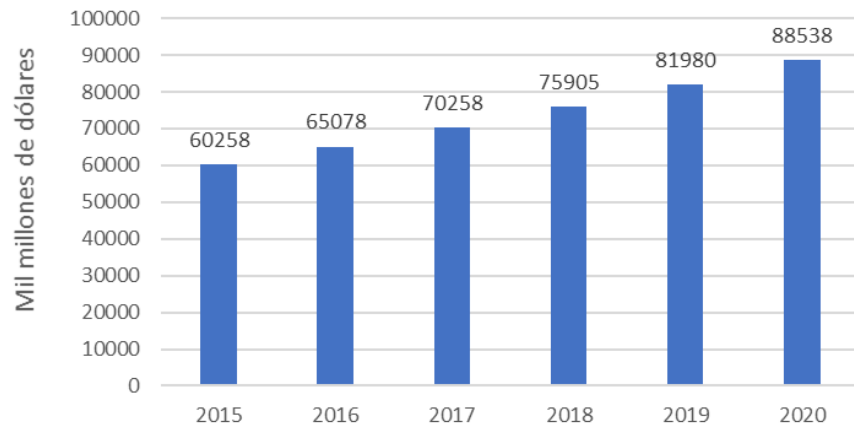


Figura 2.7. Previsión de crecimiento de los fondos de inversión islámicos entre 2015-2020

Fuente: Elaboración propia a partir de Thomson Reuters-ICD (2015)

CAPÍTULO 3

LAS FINANZAS ISLÁMICAS EN ESPAÑA

Según el informe publicado por Bensar (2017), las finanzas islámicas han pasado de representar un pequeño nicho en el mercado a uno de los segmentos de mayor crecimiento económico en el sistema financiero global.

Cuarenta años después de la creación del primer banco comercial islámico en Dubai, en 1975, operan más de 2000 entidades financieras islámicas en el mundo. Como hemos comentado anteriormente, entre las principales instituciones no solo se encuentran bancos, si no también fondos de inversión, entidades de seguro o takaful, y otras instituciones financieras islámicas (OIFI) de carácter diverso. Además, la oferta financiera se ha diversificado para abarcar instrumentos de inversión como por ejemplo los sukuk o “bonos islámicos”, que inyectan liquidez a esta industria.

Por otra parte, España ocupa el puesto 104 de un total de 124 países en cuanto al grado de desarrollo en esta economía. Con este dato, podemos decir que tenemos mucho margen de mejora, además de la creencia de que España, y su Derecho, pueden constituir un excelente soporte para su desarrollo (Canalejo y Cabello, 2009). Kessler (2012), que ocupa el cargo de inspectora jefe en la S.G. de Industria y Energía, afirma que la financiación islámica puede convertirse en un instrumento útil para la economía española, por ejemplo, para obtener financiación y aumentar sus exportaciones. Desde el punto de vista de la fiscalidad, es necesario una modificación de la normativa tributaria para asegurar que estos tipos de instrumentos financieros no sufran desventajas (por ejemplo, doble tributación) respecto a los productos financieros tradicionales. En el caso de los sukuk, al ser el “producto estrella” que más liquidez genera dentro de las finanzas islámicas, se podría llevar a cabo una equiparación tributaria de las rentas que generan estos a los rendimientos de capital mobiliarios propios de los valores de renta fija. Los sukuk son instrumentos financieros especialmente útiles para la financiación de proyectos en sectores en los que las empresas españolas son altamente competitivas, como se puede mostrar en el siguiente gráfico:

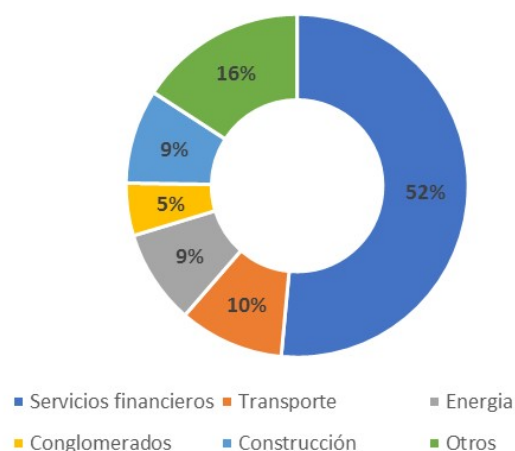


Figura 3.2. Emisiones corporativas de sukuk por sectores (2015)

Fuente: Elaboración propia a partir de Casa Árabe (2017)

Como podemos observar en el gráfico 3.2., los sukuk son emitidos en sectores en los que España podría sacar provecho de ello. Por lo tanto, las finanzas islámicas ofrecen oportunidades de negocio e inversión que no deberían desaprovecharse en una economía como la de España. Olivia Orozco, coordinadora de Formación y Economía de Casa Árabe, destaca lo siguiente: “las estrechas relaciones económicas y la presencia de empresas y bancos españoles en la región, en especial en el norte de África, donde la industria está emergiendo, podría facilitar la realización de operaciones de financiación islámica en España”. En nuestro país viven aproximadamente unos 2 millones de musulmanes, de los cuales 700.000 son marroquíes, así que estas finanzas constituirían un modelo propio de ética bancaria que ayudaría a construir un puente necesario entre Europa y el mundo Árabe.

Actualmente, no existen entidades financieras que ofrezcan este tipo de servicio en España, a excepción de Coophalal, primera corporativa de servicios financieros islámicos creada en Barcelona en 2015. El instituto Halal estuvo a punto de cerrar un acuerdo en 2008 con Deutsche Bank, los cuales fueron frustrados por impedimentos legales. Sin embargo, sí existen instituciones creadas con el fin de promocionar el conocimiento sobre las finanzas islámicas, las cuales son: el Saudi-Spanish Centre for Islamic Economics and Finance (SCIEF), el Centro de Estudios e Investigación en Economía y Finanzas Islámicas (CEIEFI), el Observatorio de Finanzas Islámicas en España y la Casa Árabe, entre otras.

CAPÍTULO 4

LOS PRODUCTOS FINANCIEROS ISLÁMICOS

4.1. GENERALIDADES

La banca islámica se ha caracterizado principalmente por ofrecer una serie de productos financieros que difieren de los instrumentos de financiación tradicionales. Así, definiremos los productos financieros islámicos como aquellos instrumentos financieros que son compatibles con los principios y prohibiciones que establece la Sharia. El objetivo principal que persiguen las entidades financieras no es más que satisfacer las necesidades básicas de sus clientes, como por ejemplo adquirir una vivienda o financiar un negocio. Tanto la banca islámica como la convencional comparten el mismo objetivo, pero el camino que siguen para cumplirlo es bien diferente, puesto que la primera debe de hacerlo evitando el interés, adaptando los productos financieros tradicionales de tal manera que cumplan con los preceptos del Islam.

El Qorchi (2005) destaca la simpleza en cuanto a la forma de los instrumentos financieros islámicos. Sin embargo, a la hora de llevarlos a la práctica estos pueden ser muy complejos, puesto que existen bancos que combinan dos o más características de distintos productos para cubrir mejor las necesidades de sus clientes. Los principales instrumentos financieros ofrecidos por la banca islámica se pueden clasificar en: instrumentos de deuda, instrumentos de cuasi-deuda, instrumentos de participación en pérdidas y ganancias, y otros productos, como por ejemplo los Sukuk (bonos islámicos) y los Takaful (contrato de seguro). Todos estos contratos se irán desarrollando con mayor profundidad a lo largo de este capítulo, haciendo hincapié en su operativa y sus características principales.

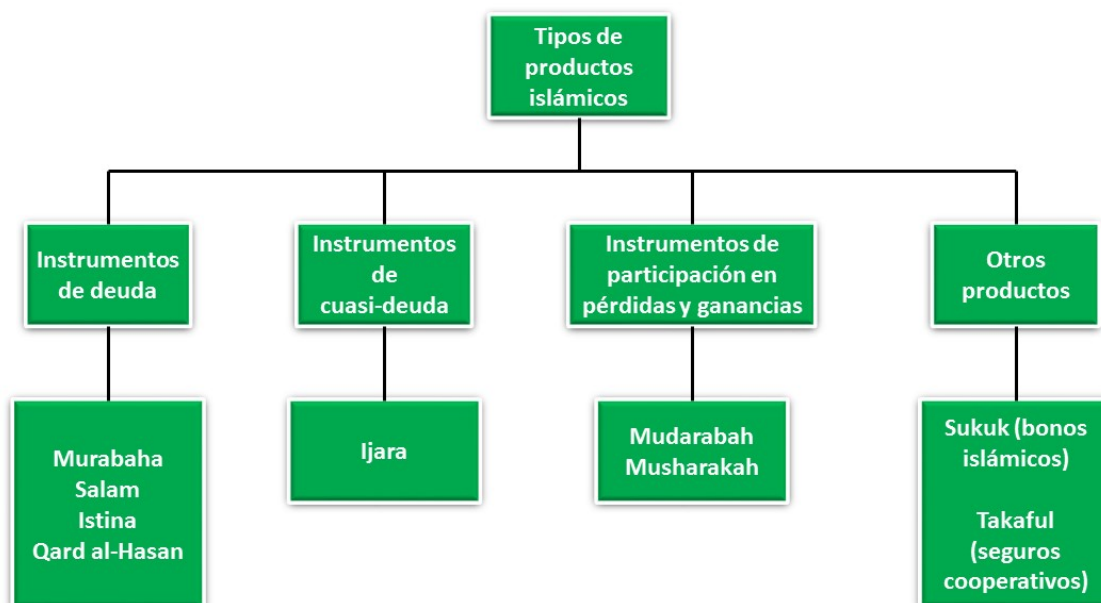


Figura 4.1. Clasificación de los productos financieros islámicos.

Fuente: Elaboración propia a partir El Qorchi (2005).

4.2. MURABAHA

El Murabaha es un contrato de compraventa según el cual el banco compra un activo tangible y lo vende con un margen de ganancias al cliente que quiere poseer dicho activo. También se puede definir como la venta de un producto a un precio que incluye un beneficio conjunto del que tanto el vendedor como el comprador son conscientes (Benali, 2017). Es uno de los contratos más utilizados para obtener financiación en el corto y medio plazo. En el epígrafe 5.1. haremos un mayor inciso sobre este producto, realizando una simulación del mismo para entender mejor su funcionamiento y lo compararemos con su instrumento financiero equivalente en las finanzas tradicionales.

La principal característica que presenta este instrumento financiero es que el precio de la operación se ha fijado previamente entre las partes vinculantes, es decir, seguirá siendo el mismo a lo largo de la duración del contrato, independientemente de si al final el cliente cumple o no con el calendario de pagos que haya pactado con la entidad financiera.

Entre los objetivos principales destacamos: ayudar a obtener financiación a un cliente sin recursos suficientes para adquirir un bien concreto (una vivienda, maquinaria, un vehículo, etc.) y un mejor reparto del riesgo entre comprador y vendedor, puesto que conocemos la cantidad.

Generalmente, la entidad financiera compra los activos en una fecha determinada a un precio menor respecto al valor de mercado, es decir, al descuento, empleando para ello y, posteriormente, los vende a precio de mercado. La diferencia entre el precio al que vende y el precio de adquisición determina el margen de beneficio del banco.

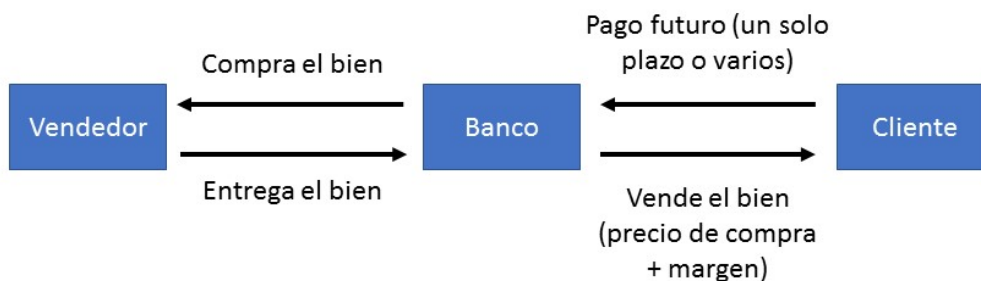


Figura 4.2. Estructura del contrato Murabaha

Fuente: Elaboración propia

4.3. BAI AL SALAM

Es un contrato de tipo comercial que permite la venta de un bien de consumo que se paga por anticipado y que se entregará en un tiempo futuro predeterminado (Lofti, 2013). Tanto el precio como la cantidad del bien están especificadas claramente en este contrato, por lo que se evita incurrir en Gharar². Es un instrumento que se utiliza con frecuencia en el sector primario en el cual los agricultores y ganaderos obtienen

² Como hemos definido en el epígrafe 2.1., nos referimos al principio de ausencia de incertidumbre.

financiación para poder realizar su trabajo y hacer frente a sus necesidades durante el año.

Este instrumento debe cumplir con una serie de requisitos: el comprador paga por adelantado una cantidad asignada y el producto base de la negociación tiene que ser de calidad, debiéndose entregar en una fecha determinada y a un precio acordado.

Respecto a su funcionamiento, la entidad bancaria compra los activos al descuento y los vende a precio de mercado, actuando, posteriormente, como vendedor a través de un salam paralelo. En otras palabras, el banco es el mediador de esta operación entre el comprador y el vendedor del activo. Esta operativa la podremos entender mejor a través de un esquema:

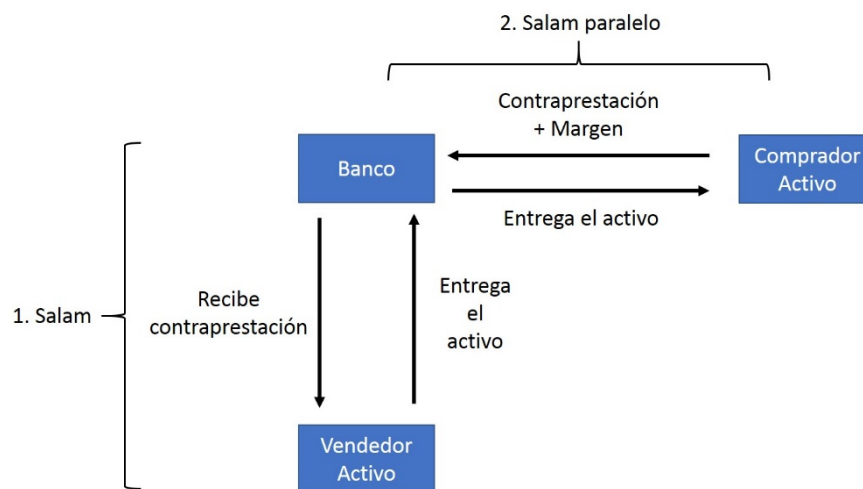


Figura 4.2. Estructura del contrato Bai al Salam

Fuente: Elaboración propia a partir de Majid (2003).

4.4. ISTISNA

El contrato Istisna, también conocido como contrato de fabricación, es un instrumento financiero que utiliza la banca islámica para la financiación de bienes, generalmente inmobiliarios. Este producto se asemeja al Murabaha, cuya diferencia fundamental es que en el contrato Istisna el activo tiene que ser fabricado bajo ciertas especificaciones técnicas o está en proceso de elaboración o construcción (Canalejo y Cabellos, 2009). Se deben realizar estudios para determinar la viabilidad del proyecto que se quiere financiar, por lo que se evitaría incurrir en Gharar.

Entre las características principales que presenta este instrumento financiero destacamos:

- No es necesario establecer una fecha de entrega, pero el cliente sí puede establecer un plazo máximo. En el caso de que se demore más allá de la fecha de entrega, el precio a pagar se verá reducido.

- El contrato puede cancelarse siempre y cuando no haya comenzado la construcción del bien. Una vez hayan comenzado los trabajos, sólo podrá cancelarse de mutuo acuerdo.

Respecto a su funcionamiento, el cliente al firmar un contrato Istisna con la entidad financiera se compromete a realizar una serie de pagos periódicos a cambio de que el banco lleve a cabo la construcción del bien inmueble diseñado bajo ciertas características técnicas. Puesto que la construcción no es la actividad principal del banco, éste llevará a cabo un contrato Istisna paralelo con un tercero que es quien se encargará de la construcción del activo. Cuando dicho tercero finalice los trabajos, entregará el bien al banco, y este al cliente. La entidad financiera cobrará el coste de la constructora más un margen previamente acordado con el cliente.

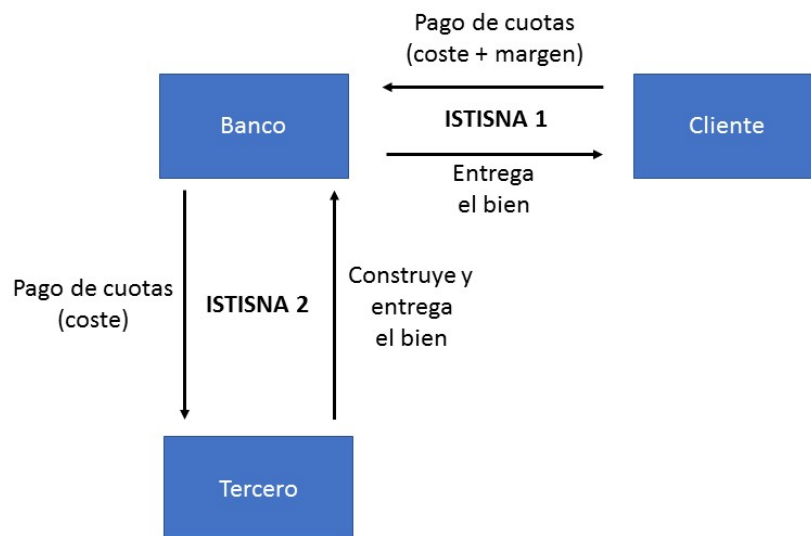


Figura 4.4. Estructura del contrato Istisna

Fuente: Elaboración propia a partir del concepto anterior

4.5. QARD AL-HASAN

Benali (2017), tomando como referencia a Umer Chapra (1995), define el contrato Qard al-Hasan como “un préstamo que es devuelto al final de un periodo determinado sin ningún tipo de interés o participación en las ganancias o pérdidas de un negocio”. También se le conoce como préstamo benévolo o préstamo sin interés.

Este instrumento presenta la siguiente particularidad: la entidad financiera puede cobrar una comisión o tasa administrativa siempre y cuando se destine a cubrir los gastos que se derivan de la concesión del préstamo, ya que, de lo contrario, se incurriría en Riba (interés). Por otra parte, se le permite al prestatario realizar un pago por encima de la cantidad principal a devolver, o entregar un regalo, siempre que sea de forma voluntaria. Dentro del contexto de la Sharia, se considera un gesto de agradecimiento y buena voluntad.

El objetivo principal de este tipo de préstamo resume en promover la solidaridad y la justicia social (Benali, 2017).

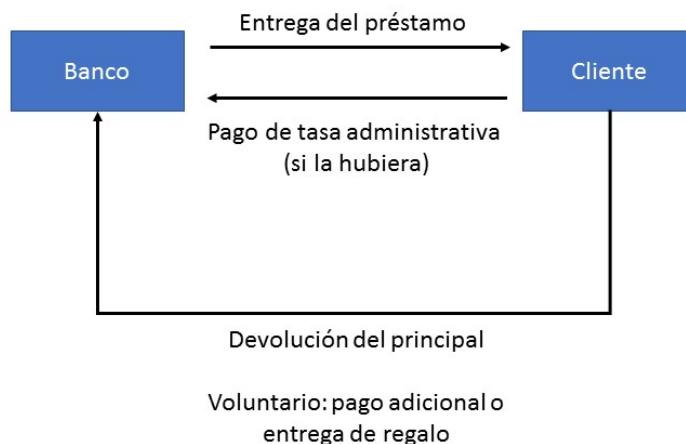


Figura 4.5. Estructura del contrato Qard al-Hasan

Fuente: Elaboración propia

4.6. IJARAH

El Ijarah es un tipo de contrato mediante el cual la entidad financiera adquiere un bien inmueble y se lo cede a un cliente a cambio de una serie de pagos predeterminados. Podemos afirmar que el Ijarah se asemeja al contrato de Murabaha, diferenciándose de este último en que la entidad financiera le alquila el activo al cliente, aunque como veremos más adelante al vencimiento del contrato pueden darse diversas circunstancias. Este producto financiero se suele emplear con mayor frecuencia en las operaciones de pequeño importe y las dirigidas al consumidor final porque es más flexible, sobre todo en lo que se refiere a que el cliente realice pagos anticipados o cancelaciones anticipadas (Benali, 2017). El Ijarah es el equivalente al contrato de arrendamiento financiero o leasing en el sistema bancario convencional.

En el inicio de la operación, el arrendatario se compromete con el arrendador a comprar el activo a un precio predeterminado al vencimiento del contrato, es decir, se ejecutaría una opción de compra que se ha acordado previamente. Sin embargo, en el caso de que no exista dicha opción puede darse la circunstancia de que al finalizar el contrato de arrendamiento ambas partes quisieran realizar dicha transacción. (Lofti, 2013). En este supuesto, tanto arrendatario como arrendador llegarían a un acuerdo estipulando el precio del bien, llevándose a cabo la venta posteriormente, por lo que estaríamos ante un Murabaha, es decir, un contrato de compraventa que hemos explicado anteriormente.

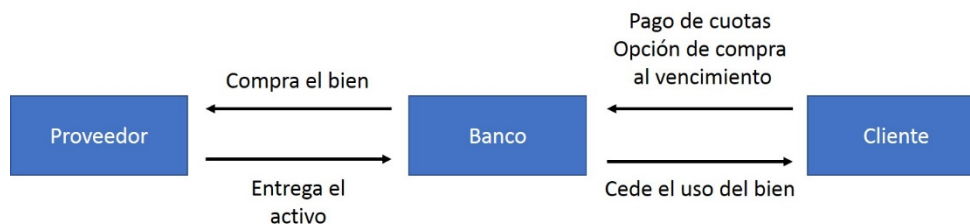


Figura 4.6. Estructura del contrato Ijarah

Fuente: Elaboración propia a partir de la definición anterior

4.7. MUDARABAH

El Mudarabah es un instrumento financiero de participación en pérdidas y ganancias (Lofti, 2013), y es definido como una asociación silenciosa o limitada en la que un socio pone capital mientras otro lo invierte (Casa Árabe, 2010). El socio que invierte el capital y financia un proyecto se le denomina Rab-ul-Maal, mientras que el que se encarga de la gestión del proyecto, es el Mudarib, no pudiendo intervenir en ella el socio capitalista, aunque sí puede supervisar la gestión y participar en ella si el Mudarib da el visto bueno. Hoy en día pueden existir aportaciones de activos tangibles como terrenos para invertir en un negocio, además de inyectar capital líquido.

A su vez, del Mudarabah pueden distinguirse dos variables del contrato:

- Mudarabah Muqayadah o restringido: el Rab-ul-Maal especifica al Mudarib un negocio donde se va a invertir el capital que se aporta.
- Mudarabah libre: el socio inversor da libertad al Mudarib para invertir en el proyecto que él estime más conveniente. Cabe destacar que dicha libertad que se le ofrece al socio gestor no es plena, ya que se le aplican ciertas restricciones con respecto al uso del capital. Por ejemplo, no puede prestar dinero o incurrir en gastos extraordinarios siempre y cuando no cuente con el consentimiento del Rab-ul-Maal.

Como estamos ante un contrato del tipo PLS³, comentaremos su operativa y el papel que tienen tanto el socio capitalista como el socio gestor. Respecto al tratamiento de los beneficios, la Sharia no establece una proporción determinada para su reparto, por lo que lo fijan las partes libremente. En el caso de no haberse negociado dicho reparto, los beneficios se dividirán al 50% (Canalejo y Cabellos, 2009). Las ganancias obtenidas se pueden reinvertir en forma de reservas, puesto que no es obligatorio su reparto. Así mismo, no se pueden repartir si estas están referidas a una cantidad fija previamente acordada o como un porcentaje del capital invertido.

En caso de incurrir en pérdidas, se pueden compensar con las ganancias. Ambas partes pierden, pero depende de cómo hayan participado (Dar & Presley, 2010). Las pérdidas son asumidas en su totalidad por el Rab-ul-Maal, sin embargo, pueden compartirse con el Mudarib en la proporción en que ambas partes hayan participado, previo acuerdo, en la aportación de capital. Las pérdidas vinculadas al Mudarib están referidas al tiempo y el esfuerzo realizado en cuanto a la gestión del negocio, pudiendo asumir voluntariamente parte de las pérdidas como muestra de compromiso frente al inversor. En definitiva, el socio gestor no es el responsable de que el proyecto haya generado pérdidas, salvo en caso de incumplimiento de las condiciones del contrato y el uso negligente de los fondos.

³ Profit and Loss Sharing, es decir, reparto de pérdidas y ganancias.

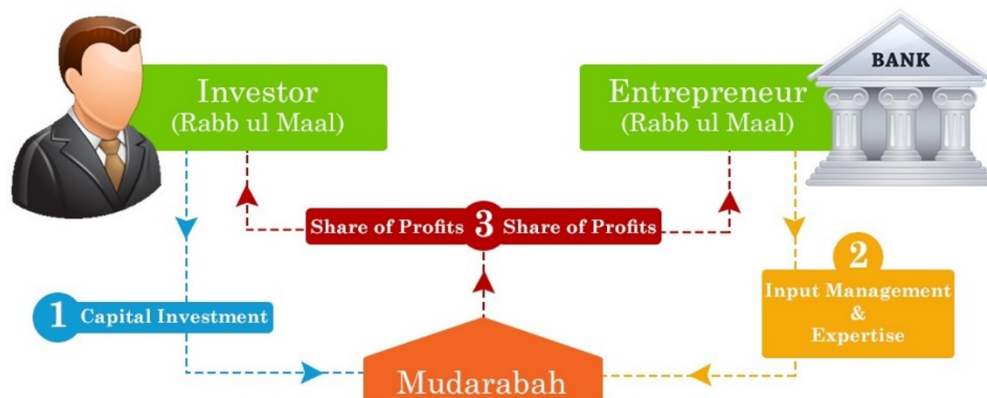


Figura 4.7. Estructura del contrato Mudarabah

Fuente: www.aims.education

El Mudarabah está considerado como uno de los contratos financieros islámicos más empleados por los bancos islámicos, tanto para la financiación de terceros como para financiarse así mismos. En el primer caso, el banco provee unos fondos a aquellas personas físicas o instituciones que necesiten capital para poder llevar a cabo una gran inversión, especialmente, en industrias como la aeronáutica y otras de elevado componente tecnológico (Abuamira, 2006). En el segundo caso, las entidades financieras captan depósitos y establecen cuentas y fondos de inversión. En ambas situaciones, el banco está sometido a regulación y a condiciones muy estrictas en comparación con la banca tradicional, puesto que es uno de los contratos con mayor riesgo.

4.8. MUSHARAKAH

Arshad e Ismail (2010), apoyándose en autores como Ibn Arfa (1984) y Akram Khan (1990), define el Musharakah como un acuerdo entre dos o más personas para llevar a cabo un negocio determinado con vistas a compartir los beneficios a través de una inversión conjunta. Por lo tanto, estamos ante un instrumento financiero del tipo PLS, cuyo equivalente en la banca tradicional sería una asociación. Este contrato se emplea para obtener financiación a medio y largo plazo, siendo uno de los más importantes en cuanto a inversiones conjuntas dentro de las finanzas islámicas.

En este tipo de instrumento, tanto los beneficios como las pérdidas son asumidas en una proporción predeterminada, normalmente fijada previa formalización del contrato, en base al capital invertido inicialmente (Kok, 2014). Así, podemos afirmar que hay mayor posibilidad de flexibilidad y acuerdo en la distribución del beneficio que en el caso de que haya pérdidas (Cervera, 2009). Si un socio hubiese aportado un activo al proyecto en vez de capital, su cuota de participación sería equivalente al valor de mercado del activo.

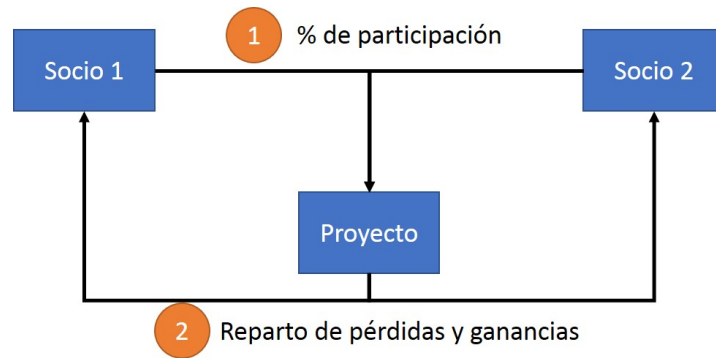


Figura 4.8. Estructura del contrato Musharakah

Fuente: Elaboración propia a partir del concepto anterior

Existen diversos tipos de Musharakah, dentro de los cuales destacamos la modalidad del Musharakah mutanaqisah o decreciente. En esta variante, a diferencia del simple, un socio compra al otro socio su parte de acuerdo a un calendario regular de inversiones y durante ese período existe una propiedad compartida; o en términos financieros, una parte financia a la otra compra de un bien durante el periodo, tras el cual adquiere la propiedad total (Romero y Fernández, 2015). Esta modalidad está muy extendida para la financiación de la compra de una vivienda o de un vehículo.

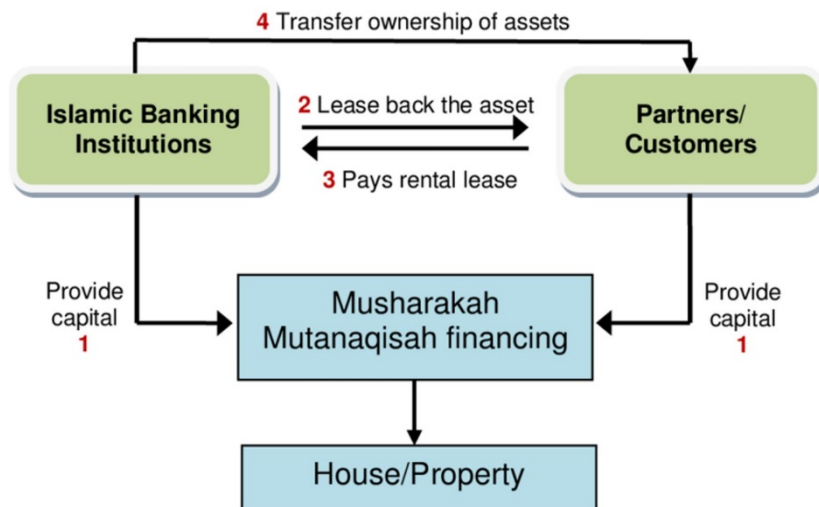


Figura 4.9. Estructura del contrato Musharakah decreciente

Fuente: Azli et. al (2011)

Para concluir, el Musharakah, como hemos mencionado anteriormente, es un contrato de participación en pérdidas y ganancias, por lo que guarda cierta similitud con el Mudarabah, aunque podemos resaltar algunas diferencias entre ellos a través de la siguiente tabla:

Aspectos clave	Musharakah	Mudarabah
Socio inversor	Todos los socios invierten en el negocio	Sólo un tipo de socio inversor (Rab-ul-Maal)
Administración del negocio	Todos los socios participan en ella	Sólo el socio gestor (Mudarib) puede realizar esta tarea
Pérdidas económicas	Las asumen todos los socios, en función del porcentaje de participación en el capital	Sólo aquel que ha aportado capital al proyecto, además del Mudarib en caso de negligencia
Responsabilidad del socio	Ilimitada	Limitada al capital aportado
Propiedad del activo	Conjunta, de todos los socios	Sólo del socio que aporta capital

Tabla 4.1. Diferencias entre Musharakah y Mudarabah

Fuente: Elaboración propia

4.9. SUKUK

Los sukuk, también denominados bonos islámicos, constituyen uno de los principales productos financieros islámicos. Dan nombre a los certificados financieros de origen árabe, que plantean tanto instituciones financieras privadas como públicas, empresas nacionales y multinacionales que sufren un déficit financiero. Surgen como alternativa a los bonos tradicionales, y se caracterizan por ser emisiones que han de tener un activo real como garantía. Está permitida la emisión de sukuk siempre y cuando cumpla con los principios fundamentales de la ley Sharia.

Este instrumento financiero es el principal culpable del crecimiento continuo y la expansión de las finanzas islámicas, hasta tal dimensión que 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).

La comisión de valores de Malasia define el sukuk como un certificado que representa una propiedad indivisible o una inversión en un activo de igual valor que utiliza principios de Sharia (Lamothe & Villalba, 2015). Otra definición de estos bonos islámicos nos la proporciona AAOIFI⁴, los cuales representan “certificados de igual valor que representan acciones indivisas en la propiedad de activos tangibles, usufructos y servicios o (en la propiedad de) los activos de proyectos particulares o actividades especiales de inversión.”

De modo que este instrumento financiero resulta más adecuado para el inversor en el momento en el que recibe el certificado sobre una parte alícuota de un activo subyacente, por lo que pasa a ser copropietario del bien, teniendo derecho, en la

⁴ Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions

proporción que fuere, a los beneficios que dicho activo genere, asumiendo también las pérdidas de aquello que se financia, si se diera el caso.

Este instrumento financiero, aunque se le conozca también como bonos islámicos, realmente no se asemejan a los bonos tradicionales, tampoco a las acciones por los rendimientos que puedan generar el activo subyacente, si no que su equivalente serían los bonos emitidos con cargo a un fondo de titulización, cuyo riesgo reside en las probabilidades de impago de los activos que constituyen el fondo.

La emisión de este tipo de producto se estructura, en la práctica, a través de una sociedad vehículo o “*Special Purpose Vehicle*”, de ahora en adelante SPV. Dicha entidad se encarga de gestionar la emisión de los sukuk para poder financiar una inversión. Ahora bien, la SPV puede comportarse de manera diferente dependiendo del contrato de financiación que se busca. Según la AAOIFI, existen 14 tipos de sukuk, entre los cuales destacan: Salam sukuk, Istisna sukuk, Murabaha sukuk, Musharakah sukuk e Ijarah sukuk.

El funcionamiento de los sukuk es el siguiente:

1. Los activos son vendidos a la SPV de tal forma que el precio de transacción debe coincidir o ser próximo al precio del activo que se financia, es decir, el subyacente.
2. En el momento que la SPV es poseedora del subyacente, se arrienda a la empresa que pagará unas cuotas por la cesión del uso. Con estos pagos, la SPV puede hacer frente al retorno que aguardan los inversores.
3. Al vencimiento, la compañía recompra el activo y el SPV hace un último pago que equivale a la devolución del principal.

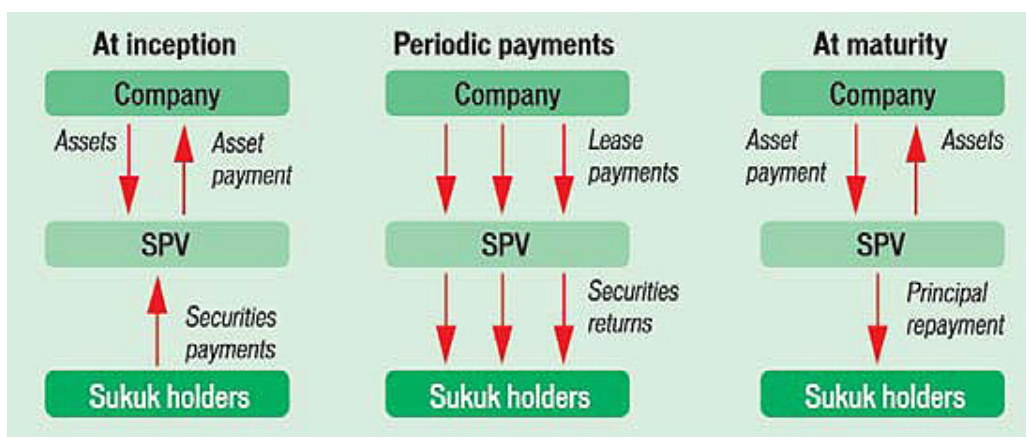


Figura 4.10. Funcionamiento de la emisión de sukuk

Fuente: <http://asiawheeling.com/?p=5112>

Uno de los bonos islámicos más innovadores existentes en la industria financiera islámica son los sukuk híbridos. De acuerdo con Benali (2017), se caracterizan por tener una estructura que engloba dos contratos subyacentes, en los cuales existen tanto elementos de capital como elementos de deuda. Este tipo de estructura promueve la

movilización de fondos. Además, los activos subyacentes están compuestos por activos tangibles (ayan) y activos intangibles (duyun).

En una estructura de este tipo, los activos subyacentes se transfieren a la entidad de cometido especial y, al mismo tiempo, a los inversores. De esta manera la entidad recibe fondos sukuk de los inversores. Los ingresos se utilizan para pagar al emisor original, mientras que los ingresos generados por los activos subyacentes se pagan a través de los titulares de sukuk, por lo tanto, las compras originales son copias de los activos subyacentes del fondo especializado, y los titulares de sukuk reciben el pago de los rendimientos sobre los activos que se fijaron y el sukuk se paga.

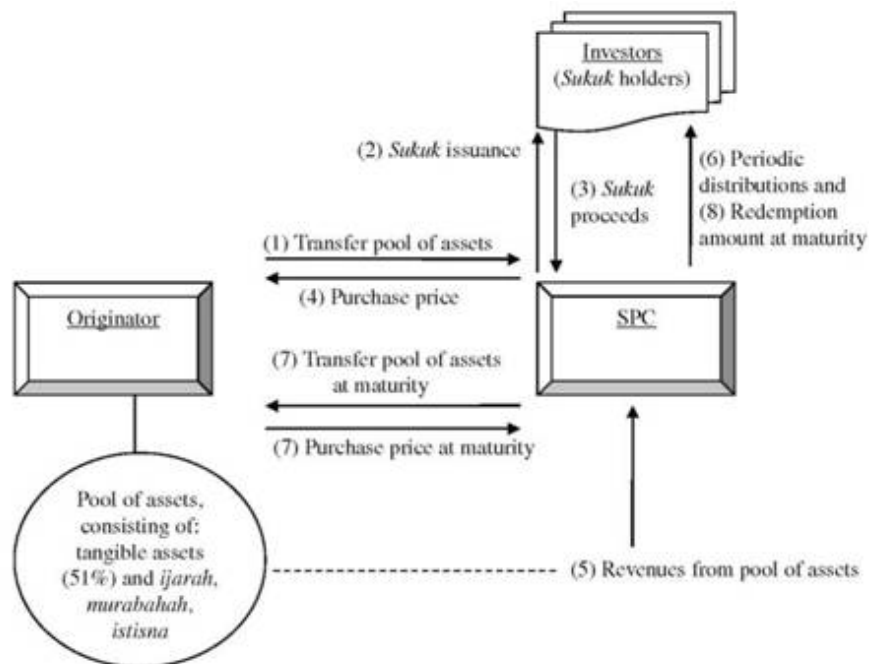


Figura 4.11. Estructura de un sukuk híbrido

Fuente: http://ebrary.net/7833/economics/sukuk_structures_pragmatic_approach

Entre los principales tipos de sukuk híbrido nos encontramos con:

- Sukuk convertible: da a los titulares el derecho de poder convertir sus Sukuk, en una fecha futura, en nuevas acciones de capital.
- Sukuk intercambiable: otorga a los titulares el derecho de poder cambiar sus Sukuk, en una fecha futura, por acciones existentes en una compañía distinta a la entidad emisora.
- Sukuk perpetuo: incorpora características de patrimonio, ofreciendo a los titulares un rendimiento perpetuo o retorno periódico. Por lo general, no tienen fecha de vencimiento prefijada e incluyen una opción de compra ejercitable por el emisor.

Por último, García-Herrero et al. (2008) establece un plazo máximo de madurez de los sukuk de 10 años, aunque generalmente el plazo de vencimiento suele ser reducido, por lo tanto, estos productos se mueven entre el corto y el medio plazo. La estrategia

seguida por los inversores de bonos islámicos consiste en mantenerlos hasta el vencimiento, por lo que se encuentran muy alejados de la incertidumbre. Así mismo, uno de los grandes problemas que presentan los sukuk es el riesgo de iliquidez, es decir, que un inversor en un momento determinado no pueda deshacerse del activo con mayor facilidad.

4.10. TAKAFUL

El sector de los seguros se ha vuelto indispensable tanto en los negocios como en el sistema financiero tradicional. Sin embargo, éste dentro de las finanzas islámicas es el menos desarrollado y en el que quedan por dar muchos pasos hacia delante, puesto que las personas musulmanas no están exentas de riesgo en sus vidas.

Una de las razones por las cuales los musulmanes, según su tradición, no contratan seguros es que si sucede alguna catástrofe es porque Alá así lo ha querido y se debe respetar su voluntad. Sin embargo, la ley Sharia permite a las personas buscar mecanismos que les protejan de cualquier tipo de infortunio. Por lo tanto, una vez somos conscientes de que los seguros son necesarios para protegerse del riesgo al que estamos expuestos, urge la necesidad de crear un instrumento que actúe como seguro y que, además, cumpla con los principios fundamentales del Islam, es decir, el Takaful.

El término Takaful, que proviene de la palabra Kafala (garantía), significa garantía solidaria (Abdullah, 2012). El Takaful es uno de los productos de las finanzas islámicas que surgen como alternativa a los seguros convencionales, los cuales son incompatibles con la ley islámica debido a su grado de incertidumbre. Otro motivo por lo que los hace incompatibles son las estrategias de inversión basadas en el interés que siguen las aseguradoras para hacer frente a sus obligaciones.

El funcionamiento del Takaful se asemeja al de la mutualidad del sistema financiero tradicional, basándose en tres principios fundamentales: la responsabilidad mutua, la cooperación y la protección de unos a otros ante cualquier tipo de dificultad o desastre (Benali, 2017). Así, un grupo de personas acuerdan compartir un mismo riesgo, comprometiéndose a pagar cuotas periódicas con el fin de constituir un fondo mediante el cual se hará frente a las situaciones adversas. Todas las aportaciones son invertidas para generar una mayor cantidad de recursos y hacer frente a las obligaciones del fondo. Estas operaciones son controladas por un administrador o gestor del fondo, quien recibe a cambio una cuota. Si las aportaciones de los socios y las inversiones son superiores a las cantidades abonadas al fondo, habremos obtenido beneficios, que se reparten entre los participantes del mismo en proporción a la contribución. Si las reclamaciones son superiores a las cantidades abonadas y las aportaciones de los socios habremos sufrido pérdidas, las cuales se reparten de igual manera que los beneficios.

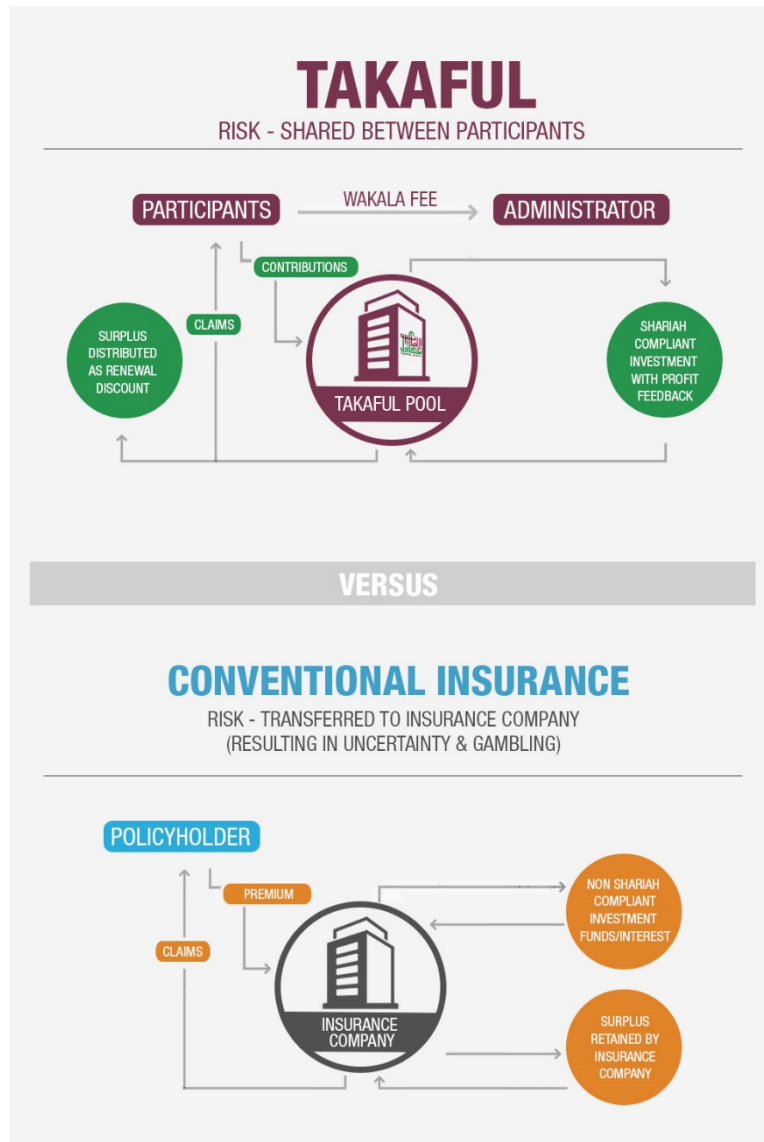


Figura 4.12. Comparativa entre el Takaful y el modelo de seguro convencional

Fuente: www.ridwanichsan.com

4.11. CUADRO RESUMEN

En este último apartado, os mostraremos una tabla donde daremos una breve definición del instrumento financiero islámico y su producto bancario equivalente en las finanzas tradicionales.

Instrumento financiero	Descripción del producto	Instrumento equivalente en la banca tradicional
Murabaha	Reventa de un activo tangible con un porcentaje de cargo predeterminado, por el servicio de intermediación realizado por el banco, quien tramita la compra y asume el riesgo de la operación.	Forma de crédito basada en la compraventa

Salam	La entidad compra un activo que paga íntegramente en el momento de la perfección del contrato, pero que no le será entregado hasta la fecha convenida, obteniendo por ello un descuento, y, posteriormente lo vende en el mercado obteniendo un beneficio.	Forma de crédito basada en la compraventa
Istisna	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 entere banco y cliente y otra paralela entre banco y contratista.	Forma de crédito basada en la compraventa
Qard al-Hasan	Préstamo sin interés con un fin humanitario o solidario.	Préstamo sin interés
Ijarah	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)
Mudarabah	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
Musharakah	Acuerdo de inversión mediante el cual dos o más partes deciden poner en común un capital para implementar un proyecto empresarial de forma conjunta. Las dos partes se reparten los beneficios y pérdidas según lo fijado en un acuerdo previo.	Sociedad
Sukuk	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
Takaful	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.	Mutualidad de seguro

Tabla 4.2. Productos financieros islámicos y su equivalente en las finanzas tradicionales

Fuente: Elaboración propia

CAPÍTULO 5

ANÁLISIS COMPARATIVO

En este capítulo, como su propio nombre indica, realizaremos una comparación de dos productos financieros islámicos con sus equivalentes en la banca tradicional, concretamente, el Murabaha y el Ijarah. Para llevar a cabo nuestro análisis, pondremos un ejemplo de cada uno y nos apoyaremos en la herramienta Excel y en un simulador de un banco convencional, por ejemplo, Bankia. Para desglosar los datos hipotéticos relativos a la deuda contraída por un cliente emplearemos el cuadro de coste amortizado, por lo que podremos visualizar más rápidamente las diferencias entre un producto y otro.

5.1. MURABAHA

Como hemos mencionado anteriormente en el epígrafe 4.2., el Murabaha es un contrato de compraventa a través del cual se obtiene financiación, especialmente en el corto y medio plazo, para la adquisición de activos tangibles.

El ejemplo que nos servirá posteriormente para comparar los productos es el siguiente: un cliente musulmán residente en Casablanca (Marruecos) desea realizar, debido a su antigüedad, una renovación total de los electrodomésticos de la cocina de su restaurante de comida árabe. Para ello, acude al Bank Assafa y le recomiendan un contrato Murabaha para poder financiar su proyecto. Respecto a la operativa de este producto, aplicada a nuestro ejemplo, el Bank Assafa comprará a un vendedor los electrodomésticos necesarios para llevar a cabo la renovación mencionada anteriormente, y se los venderá a nuestro cliente a cambio de el precio de venta, que es el precio al que compra el banco los activos, más un margen de beneficio. Entenderemos mejor nuestro ejemplo a partir del siguiente gráfico:

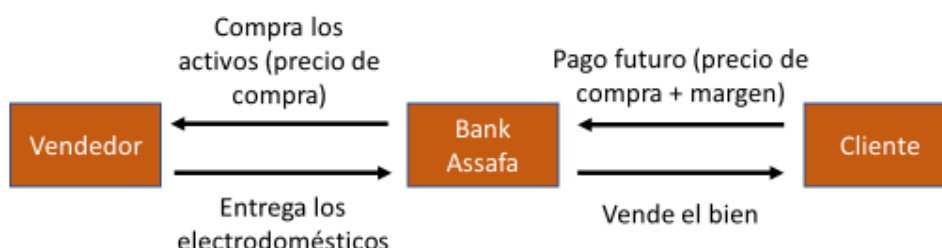


Figura 5.1. Esquema del contrato Murabaha aplicado a nuestro ejemplo

Fuente: Elaboración propia a partir del propio concepto

En este caso, nuestro cliente solamente dispone de Dirhams (MAD), es decir, la moneda oficial de Marruecos. Toda la operación se realiza en Dirhams, pero debido a nuestra familiarización con el Euro, aplicaremos el tipo de cambio MAD/EUR (1 MAD ≈ 0,1

EUR) para una mayor comprensión de nuestro ejemplo y una mejor comparación con el producto financiero tradicional puesto que operaremos en Euros.

A continuación, detallamos en el siguiente cuadro los diferentes tipos de costes que tendrá que asumir el cliente por haber realizado la operación:

Información económica	
Concepto	Importe (en euros)
Compra de electrodomésticos	30.000
Margen de Beneficio (8,5%)	2.550
Estudio	80
Asesoramiento	60
Gestión y administración	50
Total	32.740

Tabla 5.1. Información económica del contrato de Murabaha

Fuente: Elaboración propia

El porcentaje del margen que aplica Bank Assafa viene dado por la media aritmética del margen de beneficio del cliente por las ventas que genere su restaurante. De esta manera, la transacción se realiza de acuerdo a los principios éticos del Islam. Ya que disponemos de los datos necesarios, realizamos, con ayuda de Excel, la tabla de coste amortizado del Murabaha.

Mes	Amortización (Pagos) (1)	Margen de Beneficio (2)	Total (1+2)	Coste amortizado (sin incluir el margen)
0	0	0	0	30.000
1	833,33	70,83	904,17	29.166,67
2	833,33	70,83	904,17	28.333,34
3	833,33	70,83	904,17	27.500,01
4	833,33	70,83	904,17	26.666,68
-	-	-	-	-
36	833,33	70,83	904,17	0
Total	30.000	2.550	32.550	

Tabla 5.2. Coste amortizado del contrato de Murabaha desde el punto de vista del cliente

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a los gastos por estudio, asesoramiento, gestión y administración quedan exentos de la tabla de coste amortizado. Los pagos mensuales totales, es decir, la suma

de la amortización de la deuda y el margen de beneficio, resultan de haber dividido los 32.550€ de deuda total entre los 36 meses.

Con la ayuda del simulador de préstamos personales de Bankia hacemos la comparativa con el Murabaha. Para este ejemplo concreto, el TIN (tipo de interés nominal) que nos arroja es del 10,5% y la cuota mensual es de 975,08€ para un plazo de 36 meses, además de cobrarnos una comisión de apertura del 2% sobre el principal, es decir, unos 600€. Por lo tanto, el importe a pagar será la suma del capital prestado, los intereses y la comisión de apertura, en total 35.702,88€.

Información económica	
Concepto	Cantidad (en euros)
Importe	30.000
Intereses (TIN=10,5%)	5.102,88
Comisión de apertura (2%)	600
Total	35.702,88

Tabla 5.3. Información económica del préstamo personal

Fuente: Elaboración propia a partir del simulador de préstamos de Bankia

A partir de los datos arrojados por el simulador elaboramos nuestra tabla de coste amortizado:

Mes	Amortización (1)	Interés (2)	Cuota mensual (1+2)	Coste amortizado
0	0	0	0	30.000
1	712,57	262,51	975,08	29.287,43
2	718,80	256,28	975,08	28.568,63
3	725,09	249,99	975,08	27.843,54
4	731,44	243,64	975,08	27.112,10
5	737,84	237,24	975,08	26.374,26
6	744,29	230,79	975,08	25.629,96
7	750,81	224,27	975,08	24.879,16
8	757,38	217,70	975,08	24.121,78
9	764,00	211,08	975,08	23.357,77
10	770,69	204,39	975,08	22.587,08
-	-	-	-	-
35	958,24	16,84	975,08	966,62
36	966,62	8,46	975,08	0
Total	30.000	5.102,88		

Tabla 5.4. Coste amortizado del préstamo personal

Fuente: Elaboración propia a partir de Excel

Si comparamos las tablas, tanto de información económica como las de coste amortizado del Murabaha y el préstamo personal, podemos observar claras diferencias entre ellas. Una de ellas es el margen de beneficio presente en las operaciones de las finanzas islámicas. Este se emplea como causa justificada por parte de la entidad bancaria, acordando entre las partes vinculantes del contrato un porcentaje de los beneficios que puede adquirir el cliente por el uso de los activos, buscándose un equilibrio entre rentabilidad y ética. En cuanto a la banca convencional, los tipos de interés están relacionados íntimamente con el riesgo de la operación y, a su vez, con la rentabilidad. Otra de las diferencias es que un banco islámico no puede reclamar por lo que se ha cobrado. Por ejemplo, si de una deuda se ha pagado la mitad y se sabe con certeza que no se va a poder pagar el resto, no se puede reclamar la totalidad de los bienes, solamente la parte proporcional. Sin embargo, en las finanzas tradicionales, además de existir la obligación de pagar la deuda, el banco se puede adjudicar los bienes otorgados o que se hayan adquirido con el capital concedido.

5.2. IJARAH

En este apartado realizaremos la simulación de un Ijarah. Como hemos explicado anteriormente en el epígrafe 4.6., el Ijarah es un instrumento financiero a través del cual el banco nos cede el uso de un bien, generalmente inmueble, a cambio de unas rentas. Ijarah significa literalmente alquiler, y se trata de uno de los contratos más utilizados para solicitar hipotecas (Kettell, 2011).

Respecto a la simulación, el caso que proponemos para analizar es el siguiente: un cliente profundamente religioso decide expandir su negocio, concretamente, una pescadería localizada en Marrakech (Marruecos). Para financiar su proyecto, acude al BMCE Bank, el cual le recomienda un contrato Ijarah. Esta entidad realiza las gestiones pertinentes y adquiere por 25.000 u.m. un local más amplio para cederle su uso al cliente y que este lleve a cabo su negocio los próximos 3 años. Así mismo, pacta con la entidad ejecutar una opción de compra sin coste adicional al vencimiento del contrato, puesto que dicho cliente querría seguir desarrollando su actividad en el nuevo local. En este caso, el margen de beneficio que obtiene el banco por la operación es del 10% del precio del local, es decir, unas 2.500 u.m.

Meses	Capital pendiente	Recuperación coste (1)	Margen de beneficio (2)	Total (1+2)
0	25.000,00	0	0	0
1	24.305,56	694,44	69,44	763,89
2	23.611,11	694,44	69,44	763,89
3	22.916,67	694,44	69,44	763,89
4	22.222,22	694,44	69,44	763,89
-	-	-	-	-
35	694,44	694,44	69,44	763,89
36	0	694,44	69,44	763,89
Suma	0	25.000,00	2.500,00	27.500,00

Tabla 5.5. Cuadro de amortización del contrato Ijarah

Fuente: Elaboración propia

A simple vista, observamos los datos reflejados en la tabla, los cuales explicaremos a continuación. El capital pendiente es la cantidad de unidades monetarias que tiene que recuperar el banco por haber adquirido el local, es decir, el precio que pagó al tercero. La columna de recuperación de coste refleja la renta mensual que debe pagar el cliente para que el banco recupere el precio que pagó, estando fijada en 694,44 u.m./mes. La columna de margen de beneficio recoge la cantidad “extra” que debe pagar el cliente al banco por cederle su uso; de esta manera el banco extrae un pequeño beneficio por haber llevado a cabo la operación, en nuestro caso, del 10%.

En cuanto a la banca convencional, utilizamos como herramienta auxiliar el simulador de financiación de Bankia, cuyos datos económicos del leasing o arrendamiento financiero se muestran en la siguiente tabla:

Información económica	
Concepto	Cantidad (en euros)
Principal del leasing	25.000
Intereses (10,50% TIN)	4.252,13
Comisiones (2,00%)	500
Total	29.752,13

Tabla 5.6. Datos económicos del leasing

Fuente: Elaboración propia a partir de www.bankia.es

Si nos detenemos a analizar la información económica del leasing, podemos observar claras diferencias entre esta y la del Ijarah anterior. Primeramente, destacamos la existencia de intereses, cosa que está prohibida en la ley islámica. Otra diferencia es que en el leasing existen unos gastos iniciales fruto de las comisiones que nos aplica Bankia, por lo que incrementa el importe total de la operación. En la siguiente tabla podemos detallar la amortización mensual del leasing:

Mes	Amortización (1)	Interés (2)	Cuota mensual (1+2)	Coste amortizado
0	0	0	0	25.000
1	593,81	218,76	812,57	24406,19
2	599,01	213,56	812,57	23807,18
3	604,25	208,32	812,57	23202,94
4	609,54	203,03	812,57	22593,40
-	-	-	-	-
35	798,54	14,03	812,57	805,52
36	805,52	7,05	812,57	0
Suma	25.000	4.252,13	29.252,13	

Tabla 5.7. Cuadro de amortización del leasing

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos anteriores

Para concluir este apartado, realizaremos un breve análisis de las tablas que hemos visto en él, resaltando las diferencias principales entre las del contrato Ijarah y las del leasing o arrendamiento financiero.

La primera de ellas es la presencia del margen de beneficio que percibe la entidad financiera islámica. Su justificación se localiza en las razones que tiene el banco, el cual desea percibir un beneficio por haber llevado a cabo la operación. De esta manera, el margen de beneficio representa un pequeño porcentaje que el banco obtiene como ganancia derivado de los rendimientos generados por el activo subyacente, en nuestro caso, el nuevo local de la pescadería en cuestión. En cuanto a su contrapartida, la banca tradicional nos cobra intereses y comisiones, que varían en función de la cantidad que se financie y del riesgo que conlleve la operación. Por lo tanto, en este primer punto difieren debido a la ley Sharia, que prohíbe la especulación y el interés.

La segunda diferencia la encontramos si dirigimos nuestra vista hacia las tablas de información económica. En ellas, podemos resaltar la diferencia entre la cantidad a pagar por parte del cliente tanto en un caso como en otro. La presencia de un margen de beneficio en detrimento del interés en la banca islámica hace que la operación sea más barata y “a priori” más segura. Sólo se financia aquello que puede ser financiado, de acuerdo a unas condiciones que se deben de cumplir para poder llevar a buen fin la operación, evitando incurrir en incertidumbre. De esta manera, el cliente puede establecer una mejor previsión de sus pagos sin tener que depender del tipo de interés, pagando 27.500 u.m. (sin gastos por asesoramiento o gestión en este caso) en total por el contrato Ijarah frente a los 29.752,13 u.m. del leasing, que incluye las comisiones y los intereses.

CAPÍTULO 6

CONCLUSIÓN

Tras la realización de este trabajo, hemos observado como los distintos sectores de las finanzas islámicas han ido creciendo, unos en mayor medida que otros, entre los que destaca el sector sukuk. Por consiguiente, el volumen total de activos financieros islámicos se ha incrementado también, llegando a representar el 1% de los activos financieros globales. Este porcentaje se incrementará en el futuro, como consecuencia directa del atractivo que rodea a las finanzas islámicas, a las que calificamos como éticas, justas desde el punto de vista social y del bienestar, y sin intereses. Este desarrollo continuo tampoco se podría entender si no hablásemos del desarrollo de las nuevas tecnologías, la creación de nuevos centros financieros en distintos puntos del planeta, además de los situados en África y el continente asiático, como por ejemplo en Reino Unido y Luxemburgo que han decidido ser los pioneros en la implantación de este tipo de finanzas con el fin de ser referentes y captadores de fondos en el viejo continente.

Enlazando con lo comentado anteriormente, no podemos olvidarnos de mencionar a España y su situación actual respecto a este tema. Lo que sí es cierto es que las finanzas islámicas se presentan como una oportunidad de oro para el futuro de nuestro país. Este hecho supondría una competencia directa con aquellos países europeos en los que ya están implantadas y con aquellos que están decidiendo implantarla. España, en cuanto a normativa tributaria, debe de introducir cambios para que los productos financieros islámicos sean viables y puedan constituirse las primeras entidades financieras islámicas así como ofertar al mismo tiempo dichos productos en los principales bancos españoles (Santander, BBVA, Caixabank, etc.). De ser así, España podría estrechar más aún sus lazos con países vecinos como Marruecos y Argelia, constituyendo el puente más cercano con África, además de ser una referencia en Europa junto con Reino Unido, Luxemburgo, etc, y establecer conexiones con el mundo musulmán en general.

Desde mi punto de vista, considero que las finanzas islámicas constituyen un pilar fundamental dentro del sistema financiero global ya que estas operan de manera diferente a lo que hemos venido llamando la banca convencional. Tras la exhaustiva búsqueda de información para poder realizar este trabajo, he empezado a tenerlas en cuenta, sobre todo por la importancia y atractivo que han ido adquiriendo en los últimos años. La tendencia alcista de las finanzas islámicas y sus sectores deben de tenerse en cuenta y más aún si nosotros como país podemos sacar todo el jugo de liquidez que generan, algo que no nos vendría mal para recuperar territorio económico perdido y poder colocarnos a la cabeza de Europa en esta materia. He llegado a la conclusión de que suponen una oportunidad que no podemos desaprovechar, por lo que las reformas en la norma tributaria deberían de realizarse cuanto antes. El tiempo corre en contra de España y de cualquier país que no se apresure para llevar a cabo las modificaciones pertinentes y poder implantarlas en su respectivo sistema financiero. Además, esta situación ayudaría bastante a afianzar nuestra relación con los países musulmanes del Mediterráneo, por ejemplo, Marruecos y Argelia, sirviendo como enlace entre Europa y África. Así mismo, favorecerá, sobre todo, a la población musulmana que resida en España, pudiendo disponer de una banca y de unos productos que se adapten y cumplan con sus principios éticos y religiosos.

El incremento de la población musulmana en las últimas décadas y su proyección de crecimiento en el futuro, junto con el desarrollo continuo de las finanzas islámicas refuerza el prestigio que han adquirido desde su comienzo hasta hoy en día. Por lo tanto, estas podrían constituir un tipo de financiación alternativa a la que oferta de la banca tradicional en un futuro no muy lejano. Como hemos podido observar en el análisis comparativo, las finanzas islámicas nos ofrecen una financiación más barata respecto a la tradicional, como consecuencia directa de los principios básicos en los que se basa la ley islámica.

Bibliografía

Artículos:

Abdullah, S., (2012): "Risk Management via Takaful from a Perspective of Maqasid of Shariah". *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Volume 63, 535 – 541.

Ahmad, A. & Hassan, M. (2007): "Riba and Islamic banking". *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 3 (1), 1-33.

Arancón, F. (2015): "La banca islámica: finanzas guiadas por la fe", *elordenmundial.com*, 27 de enero, <http://elordenmundial.com/la-banca-islamica/> (Consultado: 20/03/19).

Arshad, N. C., & Ismail, A. G. (2010): "Shariah parameters for Musharakah Contract: A comment." *International Journal of Business and Social Science*, 1 (1).

Benali, F. (2015): "El futuro de la banca y las finanzas islámicas en Europa: oportunidades y retos." *ICE, Revista de Economía*, (887).

Broquet, G. (2012): "La finance islamique". 2 ed. *París: Revue Banque*.

Canalejo, G. y Cabellos, A. (2009): "Apuntes sobre los contratos islámicos de financiación desde la perspectiva del derecho español", *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, 23.

Casa Árabe (2010): "Las finanzas islámicas hoy: panorámica y claves de crecimiento", *Noticias socioeconómicas*, 9.

Cervera, P. (2009): "Finanzas islámicas, el otro modo de hacer banca (I)", *Estrategia Financiera*, 267, 10-17.

Dar, H. A. & Presley, J. R. (2010): "Lack of Profit loss Sharing in Islamic Banking: Management and Control Imbalances". *International Journal of Islamic Financial Services*, 1 (1), 3-27.

De Anca, C. (2012): "Finanzas Islámicas Viables en Occidente", *Ejecutivos de Finanzas*, 42-45.

De la Orden, M.C. (2014): "Finanzas islámicas: una realidad de finanzas éticas en expansión", *Sermed: Servicios en el área de Libre Comercio Euromediterránea*, abril 2014.

El Qorchi, M. (2005): "Las finanzas islámicas en expansión", *Boletín del Fondo Monetario Internacional (FMI): Finanzas y Desarrollo*, 49, diciembre 2005.

Escartín, E. (2017): "El futuro de las finanzas islámicas en España", *CincoDias.ElPais.com*, 6 de julio, http://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/07/05/mercados/1499270846_014430.html (Consultado: 15/03/19).

Fadeel, M. (2002): "Legal aspects of Islamic finance". *Islamic Finance: Innovation and Growth*, London: Euromoney Books and Accounting and Auditing Association for Islamic Finance Institutions.

Farooq, M. O. (2011): "Qard Hasan, Wadi'ah/Amanah and Bank Deposits: Applications and Misapplications of Some Concepts in Islamic Banking". *Arab LQ*, 25, 115.

Fernández, P. L., & Romero, F. V. (2015): "Mercados de capitales y finanzas islámicas. Especial referencia a la financiación de infraestructuras". *ICE, Revista de Economía*, (887).

Forte, G., & Miglietta, F. (2007): "Islamic mutual funds as faith-based funds in a socially responsible context". Available at SSRN 1012813.

García-Herrero, A., Moreno, C., & Solé, J. (2008): "Finanzas islámicas: desarrollo reciente y oportunidades". *Banco de España*, 15.

García Júnior, A. (2014): "La ética en las finanzas islámicas". *Revista da Universidade Vale do Rio Verde*, 12 (2), 306-315.

Kessler, A. (2012): "Finanzas islámicas: una oportunidad para España." *Boletín económico de ICE*, (3022).

Kettell, B. (2011): "Introduction to Islamic Banking and Finance". *Chichester: Wiley*

Kok, S. K. (2014): "Islamic Finance in The Global Economy: An Exploration of Risk Management and Governance Within Shariah Finance". *Liverpool: Scholl of Management. University of Liverpool*.

Lamothe, P. & Villaba, F. (2015): "Mercados de capitales y finanzas islámicas. Especial referencia a la financiación de infraestructuras". *ICE (Información Comercial Española)*, 1 (887), 107-116.

Lofti, N. (2013): "¿Y si aplicáramos el modelo del banca islámica en España?" *Musulmanes por la paz*.

López Sabater, V. (2010): "El abecé de las finanzas islámicas", *Analistas financieros internacionales (AFI). Informe semanal*, 313, septiembre 2010, Madrid.

Romero, I. (2014): "El concepto de la marca de garantía Halal". *De la Orden (Coord.). Turismo halal en España. Ed. OMM. Madrid (España)*.

Warde, I. (2000): "Islamic finance in the global economy". *Edinburgh University Press*.

Zolfaghari, P. (2017): "An Introduction to Islamic Securities (Sukuk)." *Uppsala Universitet*

Informes, libros y 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*.

Benali, F. (2017): Tesis "Crecimiento de la banca y las finanzas islamicas en Europa y sus estrategias de expansión."

Thomson Reuters (2017) "Islamic Finance Development Report 2017", *salaamgateway.com*, 7 de diciembre.

Trabajos presentados en conferencias:

Ghuddah, A. S. A., & Sattar, A. (2007): "Sharikat al-[Aqd wa Sharikat al-Milk wa Tatbiqatuha fi al-Sukuk". *Fifth Shari [ah Conference organized by the Accounting and Auditing Organization of Islamic Financial Institutions (AAOIFI)*, Febrero, Bahrén.

Enlaces web:

<http://elordenmundial.com/la-banca-islamica/>

http://www.abc.es/economia/abci-finanzas-islamicas-filon-descubrir-para-empresas-espanolas-201706050111_noticia.html

<http://es.financialislam.com/>

http://cincodias.elpais.com/cincodias/2016/08/19/mercados/1471622570_837174.html

<http://www.ahmadiyya.es/islam/economia.html>

http://web.archive.org/web/20020102131802/www.witness-pioneer.org/vil/Articles/shariah/al_qard_al_hasan_A_Practical_Approach.htm

<http://www.webislam.com/>

<http://www.reingex.com/Islam-Economia.shtml>

<http://en.wikipedia.org/wiki/Sukuk>

<http://en.wikipedia.org/wiki/Takaful>

<https://es.wikipedia.org/wiki/Sharia>

<https://es.wikipedia.org/wiki/Sunna>

<http://www.bankia.es>

<http://www.aaoifi.com>

<http://www.aims.education>

<http://www.rankia.com>

<http://www.ridwanichsan.com>

http://ebrary.net/7833/economics/sukuk_structures_pragmatic_approach

<http://asiawheeling.com/?p=5112>

