Universidad Rey Juan Carlos

«ASPECTOS DE LAS FINANZAS ISLÁMICAS: INGENIERÍA, CONTABILIDAD Y GESTIÓN DE RIESGOS

CASO PRÁCTICO: ESPAÑA CENTRO EUROPEO DE LAS FINANZAS ISLÁMICAS»

Tesis Doctoral

FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES

Departamento de Economía de la Empresa (ADO), Economía Aplicada II y Fundamentos del Análisis Económico

Director: Prof. Dr. D. Hamid Hamoudi Amar-Khodja

Coodirectora: Prof. Dra. Dña. María José García López

Doctoranda: D.ª Najia Lotfi

Madrid, 2017

Autorización

D. Hamid Hamoudi Amar-Khodja, profesor titular del Departamento de Economía de la Empresa (ADO), Economía Aplicada II y Fundamentos del Análisis Económico de la Universidad Rey Juan Carlos, y Dña. María José García López, profesora titular del Departamento de Economía Financiera, Contabilidad e Idioma Moderno, en cumplimiento con lo dispuesto en la normativa vigente que regula el Tercer Ciclo de estudios universitarios, para la obtención del título de Doctor y otros Estudios de Postgrado, emiten el siguiente informe sobre la Tesis Doctoral "Aspectos de las Finanzas Islámicas: Ingeniería, Contabilidad y Gestión De Riesgos, Caso Práctico: España Centro Europeo de las Finanzas Islámicas» presentada por la doctoranda D.ª Najia Lotfi:

La presente tesis responde de un modo muy favorable a cuestiones relevantes en aspectos de las finanzas islámicas, poco tratados, como son la ingeniería financiera islámica, la contabilidad o la gestión de riesgos en las instituciones financieras islámicas, además de un estudio real y efectivo de las prácticas financieras islámicas desarrollándose actualmente en España. Su principal contribución se halla en la viabilidad y factibilidad de estas prácticas financieras en el mundo y España en particular. Los resultados obtenidos demuestran las importantes oportunidades económicas y financieras que ofrecen estas finanzas como sistema viable a nivel internacional, y la posibilidad de su desarrollo en España, dadas las necesidades financieras por una parte, y el contexto reglamentario favorable por otra.

Esta tesis doctoral se presenta como un trabajo de investigación bien documentado y muy interesante, y es la prueba de las grandes cualidades como investigadora de Doña Najia Lotfi. Dicho esto, considero que además la tesis doctoral en sus aspectos formales y principalmente en su contenido es perfectamente defendible por la doctoranda.

Para que conste y surta los efectos oportunos firmo este informe en Madrid a 25 de abril de 2017.

Fdo.: Dr. D. Hamid Hamoudi Amar-Khodja Dr. Dña. María José García López

A mi padre…

AGRADECIMIENTOS

Quisiera expresar mi más profunda gratitud a mi director, el Doctor D. Hamid Hamoudi Amar-Khodja y a la codirectora, Dña. María José, por la inestimable ayuda prestada, por su generosidad, por sus enseñanzas y sugerencias, así como por sus atinadas orientaciones, las cuales han sido imprescindibles para el buen término de este trabajo.

A Dña. Paula Monteiro y D. Marc Iglesias por su apoyo y servicio de edición y corrección.

Al alma y el espíritu de mi padre que tanto esperaba compartir conmigo este momento, pero que no ha sido posible. Por ser siempre mi mejor ejemplo, por enseñarme y guiarme, por su apoyo, sus orientaciones y sus palabras de estímulo constantes. Por su entrañable confianza, su incondicional apoyo y cariño durante toda mi vida, incluso después de su muerte.

A mis hijos, por el tiempo quitado a ellos para elaborar este trabajo, pidiéndoles disculpas, y agradeciéndoles su sacrificio y su comprensión.

A todas aquellas personas, mi familia, mis profesores desde primaria hasta la universidad, mis amigos y mis compañeros, que me han apoyado, de cerca o de lejos, en la realización de este trabajo, quiero dedicarles estas palabras de agradecimiento y reconocimiento.

A todos, mil gracias.

ÍNDICE

ÍNDICE 5
INTRODUCCIÓN GENERAL 11
CAPÍTULO I: 16
INTRODUCCIÓN A LAS FINANZAS ISLÁMICAS. LOS PRODUCTOS FINANCIEROS ISLÁMICOS 16
INTRODUCCIÓN 17
I. EVOLUCIÓN Y DESARROLLO DE LAS FINANZAS ISLÁMICAS EN EL MUNDO 18
1.1 Evolución de las finanzas islámicas desde los años setenta 19
1.2 Situación actual de las finanzas islámicas en el mundo 21
II. LA INGENIERÍA FINANCIERA ISLÁMICA 25
2.1 Identificación 25
2.2 Fundamentos 27
2.2.1 Fundamentos generales: 27
2.2.2 Fundamentos particulares: 29
2.3 Características 30
2.4 Realidad actual de la ingeniería financiera islámica: estudios relacionados 31
2.5 Retos de la ingeniería financiera islámica 33
III. LOS PRODUCTOS E INSTRUMENTOS FINANCIEROS ISLÁMICOS 35
3.1 Identificación y métodos de elaboración 35
3.1.1 Identificación 35
3.1.2 Métodos de elaboración y desarrollo de los productos financieros islámicos 36
3.2 Tipos de instrumentos financieros islámicos 38
3.2.1 Productos islámicos de financiación 38
3.2.2 Los Sukuk 41
3.2.3 Los contratos financieros estructurados 42
3.2.4 Seguros solidarios estructurados 48
3.2.5 Servicios bancarios: crédito documentario 49
3.2.6 Los derivados financieros islámicos 53
3.2 Ejemplo práctico de un producto estructurado del Deutsche Bank 56
RESUMEN 65
RECOMENDACIONES 66
CAPÍTULO II: 68

LOS BANCOS ISLÁMICOS ENTRE LAS NORMAS DEL CONSEJO INTERNACIONAL DE ESTÁNDARES CONTABLES (IASB) Y LAS NORMAS DE LA ORGANIZACIÓN DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERASISLÁMICAS (AAOIFI) 68
INTRODUCCIÓN 69
I. ESPECIFICIDADES DE LOS BANCOS ISLÁMICOS 71
1.1 Características de los bancos islámicos 71
1.1.1 Alejarse de los préstamos con interés (Riba) 72
1.1.2 Tipo de relación del banco islámico con sus clientes/socios 73
1.1.3 El criterio de la solidaridad y la responsabilidad social 73
1.2 Objetivos de los bancos islámicos 74
1.2.1 Objetivos islámicos 75
1.2.2 Objetivos sociales 76
1.2.3 Objetivos económicos 76
1.3 Funciones de los bancos islámicos (AAOIFI, 2008) 77
1.3.1 Gestión de inversiones externas 77
1.3.2 Inversión de capitales 78
1.3.3 Servicios bancarios 78
1.3.4 Servicios sociales 78
1.4 Los estados financieros en los bancos islámicos 79
1.4.1 Estados financieros del banco como inversor 79
1.4.2 Estados financieros del banco como gestor de las inversiones condicionadas 80
1.4.3 Estados financieros del banco por su función social 80
II. LAS NORMAS CONTABLES Y LA PARTICULARIDAD DE LOS BANCOS ISLÁMICOS 82
2.1 Las Normas Contables Internacionales (IFRS/IAS) y las Normas Islámicas (AAOIFI/FAS) 82
2.1.1 Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS/IAS) 83
2.1.2 Las Normas Contables Islámicas (FAS) de la AAOIFI 84
2.2 Las Normas Contables Internacionales y la particularidad de los bancos islámicos 86
2.2.1 Aspectos generales 86
2.2.2 Aspectos conceptuales 88
2.2.3 Tipo de relación entre Normas Contables Internacionales y Normas Islámicas 90
2.3 Aplicación de las normas IFRS y AAOIFI en los bancos islámicos 95
2.3.1 El cumplimiento de las Normas Internacionales IFRS en los bancos islámicos 95

2.3.2 El cumplimiento de las Normas de la AAOIFI en los bancos islámicos 99
III. APLICACIÓN PRÁCTICA DE NORMAS CONTABLES EN CONTRATOS BANCARIOS ISLÁMICOS 102
3.1 *Murabahah* 102
3.2 *Mudarabah* 103
3.3 *La Ijarah* / arrendamiento operacional (*renting*) 105
3.4 *Ijarah* con opción de compra (leasing) 107
3.5 *Sukuk* 109
3.6 Otras revelaciones Sharía en los estados financieros de los bancos islámicos 110
CONCLUSIÓN DEL CAPÍTULO II 112
RECOMENDACIONES 113
CAPÍTULO III: 115
LA GESTIÓN DE RIESGOS EN LOS BANCOS ISLÁMICOS Y LA APLICACIÓN DE LOS ACUERDOS DE BASILEA 115
INTRODUCCIÓN 116
I. GESTIÓN DE RIESGOS EN LOS BANCOS ISLÁMICOS 117
1.1 Definición y conceptos de la gestión de riesgos 118
1.2 Gestión de riesgos en los bancos convencionales 119
1.2.1 Riesgos financieros 120
1.2.2 Riesgos no financieros 123
1.2 Gestión de riesgos en los bancos islámicos 124
1.3.1 Los riesgos de los bancos convencionales y su comportamiento en los bancos islámicos 127
1.3.2 Riesgos ligados a los contratos financieros islámicos 134
1.3.3 Riesgos generales ligados al carácter de los bancos islámicos 143
1.4 Requerimientos e instrumentos de gestión de riesgos en bancos islámicos 148
1.4.1 Requerimientos generales para la gestión de riesgos en bancos islámicos 149
1.4.2 Instrumentos de gestión de riesgos en los bancos islámicos 151
II. LOS ACUERDOS DE BASILEA I Y II Y SU APLICACIÓN EN LOS BANCOS ISLÁMICOS 155
2.1 Acuerdo de Basilea I 155
2.1.1 Circunstancias de la creación del acuerdo de Basilea I 155
2.1.2 Propósitos y contenido del acuerdo de Basilea I 157
2.1.3 El capital mínimo adecuado (CMA) 158
2.2 Basilea II y las nuevas medidas respecto a Basilea I 160

2.3 Aplicación de los acuerdos de Basilea I y II en los bancos islámicos 162
2.3.1 Evaluación de las medidas de Basilea para los bancos islámicos 162
2.3.2 Aportaciones de las instituciones reguladoras AAOIFI y IFSB 165
III. BASILEA III Y SU ADECUACIÓN A LOS BANCOS ISLÁMICOS 168
3.1 Circunstancias y contenidos de los acuerdos de Basilea III 169
3.2 Las medidas más destacadas de Basilea III 170
3.3 Aplicación de Basilea III en los bancos islámicos 172
3.4 Impactos de los nuevos ratios en los bancos islámicos 173
3.4.1 Impacto de los nuevos requerimientos en los fondos propios 173
3.4.2 Impacto de los niveles crecientes de los ratios de capital 174
3.4.3 Impacto de la introducción de un coeficiente de apalancamiento 174
3.4.4 Impacto del establecimiento del ratio de liquidez: LCR y NSFR 175
3.5 La adaptación de los acuerdos de Basilea III para los bancos islámicos 175
CONCLUSIÓN 177
CAPÍTULO IV 179
ESPAÑA: CENTRO EUROPEO DE LAS FINANZAS ISLÁMICAS 179
INTRODUCCIÓN 180
I. SITUACIÓN ECONOMICA DE ESPAÑA Y OPORTUNIDADES PARA LAS FINANZAS ISLÁMICAS 181
I.1 Situación económica de España y sus necesidades financieras 182
I.2 Oportunidades económicas de las finanzas islámicas para España 185
II. REGLAMENTACIÓN DEL SECTOR FINANCIERO ISLÁMICO: EXPERIENCIAS EUROPEAS 190
2.1 Reino Unido 194
2.2 Francia 200
2.3 Luxemburgo 203
2.4 Irlanda 206
2.5 Alemania 207
2.6 Suiza 208
2.7 Lecciones de las experiencias de los países europeos 209
III. CASOS PRÁCTICOS: FINANZAS ISLÁMICAS EN ESPAÑA 210
3-1 El Centro de Estudios e Investigación en Economía y Finanzas Islámicas (CEIEFI) 211
3.1.1 Estrategias de actuación del CEIEFI 212

3.1.2 Planes de acción y comisiones de trabajo del CEIEFI 213
3-2 La primera institución financiera islámica de España: CoopHalal 216
3.2.1 ¿Qué es CoopHalal? 216
3.2.2 *¿Cómo funciona CoopHalal?* 217
3.2.3 *¿Qué contratos financieros ha aplicado CoopHalal hasta la actualidad?* 219
3.3 El primer seguro islámico Takaful de España 221
3.3.1 *¿Cuáles son las partes del primer seguro Takaful Repatriación?* 221
3.3.2 *¿Cómo funciona el seguro Takaful Repatriación?* 222
Conclusión y perspectivas de futuro 223
IV. PROPUESTAS Y MEDIDAS PARA LA CREACIÓN DE UN CENTRO FINANCIERO ISLÁMICO EUROPEO EN ESPAÑA 224
4.1 La voluntad política, punto clave en la adopción y el desarrollo de las finanzas islámicas en España 225
4.2 Creación de un grupo de trabajo bajo supervisión de diferentes ministerios . 226
4.3 Comunicación y promoción de España como centro de finanzas islámicas dirigido a países donde las finanzas islámicas están en pleno crecimiento 226
4.4 El impulso hacia la implantación de instituciones financieras islámicas, bancos y compañías de seguros Takaful en España 228
4.5 La creación de un índice bursátil islámico 228
4.6 El desarrollo de programas de formación sobre finanzas islámicas en partenariado con establecimientos de países musulmanes 229
4.7 La iniciativa para la emisión de Sukuk soberanos o privados 231
4.8 El desarrollo de la captación del ahorro de los musulmanes residentes en España 232
4.9 Requerimientos legales para las finanzas islámicas en España 233
4.10 La constitución de un comité asesor Sharía de ámbito nacional 237
4.11 Otras medidas que tener en cuenta 237
4.11.1 *Fomento y apoyo a la labor del primer Centro de Estudios e Investigación en Economía y Finanzas Islámicas (CEIEFI) de España* 237
4.11.2 *El crowdfunding islámico, una oportunidad para las microfinanzas en España* 238
4.11.3 *El liderazgo en el Mediterráneo y la apertura hacia África y América Latina* 239
Resumen 241
CONCLUSIÓN 242

GLOSARIO DE PRINCIPALES TÉRMINOS ÁRABES UTILIZADOS 247
BIBLIOGRAFÍA 249

INTRODUCCIÓN GENERAL

Las finanzas islámicas, práctica de la teoría económica islámica, representan hoy en día un «fenómeno» que no deja de sorprender a los actores económicos y financieros de todo el mundo, y no solo por sus tasas de crecimiento en activos, clientela y rendimientos, sino también por sus características de ética, moralidad, responsabilidad social y ambiental, que resultan atractivas tanto para los musulmanes como para los no musulmanes. Por orden de importancia, sus cuatro principales sectores son: el sector bancario —que representa cerca del 70 % del mercado—, los mercados financieros, los *Sukuk* y los seguros *Takaful*. Los aspectos de este sector financiero islámico convergen a veces con los del sistema tradicional, y en ocasiones se contradicen o se complementan. Esta industria financiera islámica, que solo cuenta con cinco décadas de existencia, ha conseguido tasas de crecimiento de dos dígitos en medio de las perturbaciones de una crisis, la que se inició en 2007, que afectó muy gravemente al sector bancario tradicional. A diferencia de este, la banca islámica no empezó a notar sus efectos hasta la segunda fase de la crisis, cuando esta llegó al ámbito de la economía real. El avance institucional y en los mercados financieros internacionales del sector islámico, en este contexto económico complejo, ha propiciado un gran interés por su funcionamiento y también por cómo y por qué lo ha conseguido. Esto empujó a responsables de grandes instituciones financieras internacionales, como Christine Lagarde, directora general del FMI, a solicitar y recomendar, en más de una ocasión, que se pusiera este sector bajo la supervisión de dicha institución. El objetivo es dotarlo de más y mejor asesoramiento, asistencia y control, dado su potencial. Un potencial que lo está convirtiendo en una alternativa viable frente a las sucesivas caídas y fracasos de las políticas y sistemas financieros convencionales y, en especial, de los bancarios. El objetivo de la presente tesis es exponer, explorar, analizar, demostrar o deducir la realidad del potencial del que goza el sector financiero islámico en sus diferentes ramas y distintos ámbitos: local, regional e internacional. Nuestro trabajo pone el foco en algunos de los aspectos que menos atención

han suscitado, pero que, con los niveles actuales de expansión e integración en el sistema internacional, han cobrado mayor importancia. Entre ellos, destacaremos: la ingeniería financiera islámica y la contabilidad o gestión de riesgos. Se trata de aspectos que suponen obstáculos reales para el desarrollo y la evolución de la industria y que, si no se les presta más atención, pueden ser un freno que impida acompañar la creciente demanda de productos y servicios del sector islámico.

A continuación, resumimos los cuatro objetivos específicos de nuestro trabajo. El primero es exponer la actualidad del sector y su evolución en un período de crisis financiera y económica que arrastró al sistema financiero convencional. El segundo es analizar los aspectos que han hecho posible la evolución y el crecimiento de todos los ámbitos de la industria financiera islámica. El tercero es hacer un diagnóstico de las dificultades y barreras que explican la brecha existente entre el nivel de los servicios financieros prestados por este sector y la demanda, necesidades y aspiraciones de los inversores, usuarios e interesados potenciales. El cuarto objetivo es comparar algunos aspectos de las finanzas islámicas —ingeniería financiera, contabilidad o gestión de riesgos— con las características de las finanzas convencionales. Y, por último, utilizar todo esto para sacar conclusiones, elaborar y exponer propuestas reales y efectivas. Concretando más, nos centraremos en el caso de España con el objetivo de demostrar, en el actual contexto del Brexit, su enorme potencial para convertirse en el centro europeo de las finanzas islámicas. Un logro que tendría efectos positivos tanto de carácter interno —mejorando la economía española y diversificando su oferta financiera— como externo —construyendo un modelo de finanzas islámicas exportable hacia el Mediterráneo, África y América Latina—. Para conseguir dichos objetivos, hemos optado por una estructura compuesta por cuatro capítulos, además de una introducción y una conclusión generales.

El **primer capítulo** ofrece una introducción a los mecanismos y las especificidades de las finanzas islámicas, partiendo de una breve historia de su evolución, desde sus inicios hasta la actualidad. A continuación, nos adentraremos en el concepto de *ingeniería financiera islámica*: identificación, fundamentos, características, situación actual y retos a los que se enfrenta. En tercer lugar, expondremos algunos de los frutos de esta ingeniería islámica, es decir, los productos y servicios financieros ofrecidos por las instituciones financieras islámicas a sus usuarios y clientes en el mercado. En este sentido, analizaremos si la ingeniería financiera islámica ha sido capaz de acompañar el desarrollo del sector con las innovaciones necesarias y el ritmo requerido por la demanda, o si, por falta de atención al tema durante las etapas iniciales de desarrollo, la ingeniería está todavía lejos de las aspiraciones y requerimientos de los inversores y los usuarios del sector en general. En el **segundo capítulo**, exploraremos los aspectos contables en las instituciones financieras islámicas y el uso de las normas contables internacionales convencionales (IFRS), y de las normas contables islámicas de la AAOIF. También analizaremos si las normas internacionales son adecuadas para el funcionamiento de las instituciones financieras islámicas, especialmente, para los bancos islámicos, o si, frente a la especificidad del funcionamiento de dichas instituciones y sus actividades, no pueden ser cubiertas por normas elaboradas a medida para unas instituciones totalmente diferentes. Finalmente, sopesaremos la necesidad de adaptar las normas internacionales a las instituciones financieras islámicas.

Dedicaremos el **tercer capítulo** a la gestión de riesgos en las instituciones financieras islámicas, un aspecto al que se prestó poca atención en un inicio, pero que empezó a ganar importancia, sobre todo tras la última crisis. Varias instituciones como el IFSB empezaron a emitir estándares específicos para evitar riesgos y proteger a los clientes mediante la prevención y la gestión de los mismos. Veremos también si la tipología de dichos riesgos es

similar a la de los riesgos en las instituciones financieras convencionales —y, por lo tanto, si requieren o no los mismos procesos de gestión— o son diferentes —y, en este caso, en qué se diferencian, qué tipos hay y qué procesos o métodos de gestión se adecúan más a esta especificidad de riesgos—. Por otra parte, y en el mismo contexto, enfocaremos nuestro estudio en las normas derivadas de los Acuerdos de Basilea. Veremos hasta qué punto estas son convenientes para los bancos islámicos y estudiaremos las posibles alternativas a dichas normas, que son requerimientos internacionales de «obligatoria» aplicación en todo el sector bancario internacional. El IFSB, institución especializada en el tema, ha realizado su aportación al respecto.

El **cuarto capítulo** está dedicado al caso de España y arranca con un análisis de su situación económica y financiera marcada por el problema de la deuda y el peso del déficit —ocasionados, entre otros factores, por la falta de liquidez—. También analizaremos si las finanzas islámicas suponen una oportunidad única para hacer frente a estos problemas, y si España la está dejando pasar, mientras otros países europeos, y del resto del mundo, la están aprovechando. Nuestro objetivo, en este capítulo, es demostrar la viabilidad y la factibilidad de las finanzas islámicas en el contexto europeo, a través del estudio de las experiencias reglamentarias de algunos de los países que han optado por facilitar la integración de esta oferta financiera en sus mercados. A continuación, analizaremos una experiencia real de finanzas islámicas que se está llevando a cabo en España, y haremos un diagnóstico de su posible evolución dentro de la legislación vigente existente, es decir, sin grandes requerimientos de reformas ni complicaciones. Por último, basándonos en todo lo estudiado, propondremos algunas medidas para convertir a España en el centro europeo de las finanzas islámicas, mostrando todos los aspectos que le favorecerían y proponiendo algunos pequeños arreglos legislativos y fiscales necesarios.

Esquema de la estructura de la tesis

CAPÍTULO I:

INTRODUCCIÓN A LAS FINANZAS ISLÁMICAS. LOS PRODUCTOS FINANCIEROS ISLÁMICOS

INTRODUCCIÓN

Hoy en día, el sector financiero internacional está formado por varios componentes. Además del sistema capitalista que reinó durante décadas, si no siglos, como único sistema económico «viable», en la actualidad han aparecido, en diferentes foros y encuentros internacionales, otras propuestas. Entre ellas, destacan las finanzas éticas, la economía social y solidaria, la economía verde y las finanzas islámicas. Las finanzas islámicas se presentan como un conjunto de todas estas alternativas y, durante las últimas décadas, han vivido una evolución continua y mantenida. Dicho esto, resulta importante analizar este sector financiero islámico que, como práctica oficial, vio aparecer sus primeras instituciones financieras en los años setenta del siglo XX. Desde entonces, dichas instituciones han ido evolucionando, sobre todo debido a algunas circunstancias, como las crisis y sus consecuencias en el sistema convencional, y a factores que favorecieron y fomentaron este desarrollo, como la abundancia de los recursos petroleros principalmente en Oriente Medio. En la actualidad, este sector financiero está presente en el tejido económico y financiero internacional gracias a las innovaciones introducidas en los productos financieros islámicos, a la reglamentación del sector y a la demanda creciente de sus servicios. Otro de los factores que ha jugado un papel crucial en la evolución del sector, según los observadores, es la ingeniería financiera islámica, que ofrece productos e instrumentos financieros —tanto de nueva creación como adaptaciones de productos tradicionales con la Sharía—, calificados de innovadores. Sin embargo, a juicio de otros observadores, esta ingeniería financiera islámica no ha tenido la importancia que le corresponde dentro de las instituciones financieras islámicas reguladoras, cosa que ha repercutido en su capacidad de producción e innovación de instrumentos capaces de satisfacer las necesidades cada vez más variadas y exigentes de los clientes y los usuarios del sector en general. Para comprobar si realmente el papel de esta ingeniería financiera islámica, y por consiguiente de sus productos financieros, ha sido

crucial en la evolución de la industria, procederemos en este capítulo a tratar en **primer lugar**, algunos datos sobre la evolución y el desarrollo de las finanzas islámicas, desde su resurgimiento hasta la actualidad; en **segundo lugar**, trataremos el concepto de la ingeniería financiera islámica a la luz de la ingeniería financiera convencional, identificando sus fundamentos, características y los retos a los que aún se enfrenta; en **tercer lugar**, analizaremos los diferentes tipos de productos financieros islámicos existentes y si realmente han sido suficientes y capaces de responder a las necesidades de los clientes y acompañar a su creciente demanda por parte del sector. Terminaremos el capítulo con una conclusión y unas recomendaciones que podrían guiar futuros trabajos en la materia.

I. EVOLUCIÓN Y DESARROLLO DE LAS FINANZAS ISLÁMICAS EN EL MUNDO

Antes de abordar el tema de la ingeniería financiera, es importante, en primer lugar, analizar la evolución de las finanzas islámicas desde su resurgimiento, a través de prácticas e instituciones casi invisibles con una presencia modesta en el sistema financiero internacional, hasta la actualidad, en que se han convertido ya en parte integrante del mercado internacional, reconocidas no solo por instituciones del mundo musulmán sino también por instituciones reguladoras del sistema financiero internacional. El Fondo Monetario Internacional, por ejemplo, ya ha planteado en varios foros que el sector de las finanzas islámicas debería entrar bajo su supervisión con el objetivo de fomentar su desarrollo, ya que, según los responsables de esta institución, reúne los elementos propios de un sistema estable y rentable.

1.1 Evolución de las finanzas islámicas desde los años setenta

Como práctica, las finanzas islámicas existen desde la era de la revelación del Islam con el profeta Mohammed. Sin embargo, como sistema integrado, y tras la aportación de Ibn Khaldoun1 (Umar Chapra, 2000; Joseph J. Spengler, 1963-1964), reapareció en la década de 1940 del siglo pasado, de la mano del economista musulmán pakistaní Abul Alaa El Maududi,2 (Sayyid Abul Alaa Maududi, 1975) quien llamaba a la elaboración de un sistema económico islámico. Las primeras iniciativas que apostaron por la creación de instituciones financieras islámicas tuvieron lugar en 1963 en Egipto y en 1965 en Pakistán. Sin embargo, ambos proyectos, el primero por motivos políticos y el segundo por mala gestión, fracasaron. A partir de los años sesenta del siglo xx, se intensificaron los trabajos de investigación y la organización de seminarios, conferencias y congresos por todo el mundo islámico, donde se trataban los temas de la economía y las finanzas islámicas en todos sus aspectos y sectores. A finales de esa misma década, se elaboró una Teoría Económica Islámica, basada en una amplia y variada bibliografía, cuya aplicación práctica propició el establecimiento de las dos primeras instituciones financieras islámicas: el Banco Islámico de Dubái, en el ámbito particular, y el Banco Islámico de Desarrollo, creado en 1975 a escala intergubernamental. Desde entonces, la creación de nuevas instituciones se ha sucedido a un ritmo muy superior a lo esperado, debido a factores como el aumento de la demanda entre la población musulmana, que asciende hoy en día a más de 1.800 millones de personas, que buscan servicios financieros acordes con sus convicciones; o la abundancia de petróleo, sobre todo en Oriente Medio, donde aparecieron los primeros bancos islámicos. Otros

[1]Ibn Khaldoun fue un historiador, sociólogo, filósofo, economista, geógrafo, demógrafo y estadista árabe. Su obra más famosa es *Al Muqaddmah*, más conocida en Occidente como *Los Prolegómenos*, escrita en 1377 como prefacio a su primer libro de historia mundial.

[2]Sayyid Abul Alaa Maududi: The Economic Problem of Man and Its Islamic Solution, Lahore, Pak. Islamic Publication, 1975 (ed. original en Urdu, 1947).

factores determinantes en este crecimiento han sido el carácter competitivo de los bancos islámicos y su capacidad de innovación en productos destinados a acompañar y favorecer el desarrollo de la industria. Los años ochenta del siglo XX se caracterizaron por la expansión de dichas instituciones financieras islámicas fuera de la zona de Oriente Medio. En Europa, a finales de la década de 1970 se constituyó en Luxemburgo el primer establecimiento financiero islámico, el Islamic Finance House, que fue seguido por el Islamic Finance House de Dinamarca, el Islamic Investment Company de Melbourne, en Australia, y el Islamic Bank of British, creado en el Reino Unido en 2004 y que precedió a la apertura, en 2008, de otros cinco bancos en ese mismo país. En el sudeste de Asia, la primera iniciativa tuvo lugar en Malasia, en Singappura, con el establecimiento de The Islamic Bank of Asia en 2007. En Estados Unidos, la primera institución financiera islámica fue el Islamic Finance House LARIBA. Además, hay que tener en cuenta que bancos tradicionales, como CitiBank, HSBC, Standard Chartered o Deutsche Bank, entre otros, abrieron sucursales y ventanillas islámicas.

En los años ochenta, también aparecieron las primeras iniciativas de reglamentación del sector financiero islámico. Malasia empezó en 1983 la elaboración de una ley financiera específica para el sector financiero islámico, paralelamente a la del sector tradicional. En sus primeras fases, los bancos del sector concentraron sus actividades en la banca minorista o comercial, mientras que las actividades relacionadas con el mercado de capitales, como la gestión de los fondos islámicos y los *Sukuk*, se desarrollaron ya en los años noventa.

A partir de los años 2000, y sobre todo después de los atentados del 11 de septiembre de 2001, la evolución del sector se aceleró gracias a los capitales líquidos que emigraron de los bancos occidentales hacia Oriente Medio, y luego hacia Malasia, y también gracias a las iniciativas de reglamentación con el establecimiento de instituciones reguladoras específicas del sector (IBD, AAOIFI, IFSB, IRTI, etc.). Además, contribuyeron a este crecimiento la

innovación en productos e instrumentos financieros islámicos, favorecida por las nuevas tecnologías de comunicación y de tratamiento de la información, y por las circunstancias de la última crisis que fomentó el aumento de la demanda de productos y servicios financieros islámicos gracias a su estabilidad y rentabilidad, y a su carácter ético y de responsabilidad social.

1.2 Situación actual de las finanzas islámicas en el mundo

Fruto de este recorrido y evolución, el volumen de negocio actual de la Industria de los Servicios Financieros Islámicos (ISFI), según las agencias de *rating*, es bastante positivo, a pesar de las circunstancias de la crisis financiera. Dicha crisis, en algunos casos, incluso ha favorecido aún más el ritmo de evolución de esta industria financiera (Umar Chapra, 2008). En términos generales, durante la crisis —caracterizada por la desconfianza hacia el sector financiero en general y el sector bancario tradicional en particular—, los inversores han dejado de lado el señuelo del rendimiento y han buscado otras alternativas más viables en términos de estabilidad (Zarrouk H., 2012). Las finanzas islámicas han estado, y están, en el punto de mira no solo de los inversores musulmanes que operaban con instituciones financieras convencionales y que han decidido redirigirse hacia los productos financieros islámicos, sino también de inversores no musulmanes atraídos particularmente por los abundantes capitales que proporcionan las instituciones financieras islámicas, por sus tasas de rendimiento y también por los innovadores productos del sistema financiero islámico. Con el objetivo de dar respuesta a esta creciente demanda, los reguladores del sistema han llevado a cabo diversos esfuerzos para fomentar el desarrollo y el fortalecimiento del marco de regulación y supervisión, con el fin de mejorar la capacidad de recuperación del sistema y, sobre todo, de mantener la estabilidad y la resistencia en situaciones de choque.

El volumen total de los activos financieros islámicos creció hasta alcanzar los 1,8 trillones de dólares USD a finales de 2013 (The Banker, KFHR). La banca islámica sigue siendo el

sector dominante dentro de la industria con aproximadamente el 80 % de estos activos financieros mientras que los *Sukuk* representan el 15 % del volumen total. En la actualidad, existen aproximadamente 600 instituciones financieras islámicas repartidas en 75 países. De estas, 101 son empresas *Takaful* y 318 son fondos de inversión que gestionan activos valorados en más de 300 millares de dólares, además de las emisiones de *Sukuk* que, a finales de 2013, alcanzaron los 82,4 millares de dólares (según datos de la Institución Baitek, Bait Attamweel Al Kuwaiti, 2013). Según un informe de Ernst & Young, los servicios financieros islámicos ganan cada vez más peso en el sistema financiero tradicional; la tasa de crecimiento de los activos financieros islámicos llegó hasta el 16 % entre 2008 y 2012 y los fondos islámicos pasaron de 800, en 2008, a 1.069 a principios de 2014. Sin embargo, cabe señalar que, sobre todo a partir de mediados de 2014, la industria global de los servicios financieros islámicos ha pasado por un período difícil, debido a una gama de factores macroeconómicos y políticos que afectaron al sector financiero internacional en general. Entre estos factores destacan los recortes[3] de EE. UU. en las compras de bonos, que desencadenaron una serie de complicaciones que afectaron a todo el sistema financiero y a la Zona Euro[4] en especial. En este sentido, el sistema financiero islámico, que opera dentro de este contexto, ha estado expuesto a los mismos factores de riesgo sistémicos y a la volatilidad que ha padecido su homólogo convencional. No obstante, y a pesar de estas circunstancias, el total de los activos financieros globales de la industria alcanzó, en 2014, los 1,86 trillones de dólares USD (*véase «Tabla 1»*). Unas cifras que, aun por debajo de las

[3]En enero de 2014, la Reserva Federal de Estados Unidos empezó a recortar las compras de bonos de estímulo mensual contempladas en el Programa de Flexibilización Cuantitativa (*Quantitative Easing Programme*) y, en octubre del mismo año, en su reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), canceló definitivamente dicho programa.

[4] En octubre de 2014, el FMI advirtió que las perspectivas de la economía mundial eran negativas y que aumentaban las posibilidades de que la Zona Euro entrara en su tercera recesión desde el inicio de la crisis financiera.

previsiones que indicaban que se superarían los 2 trillones de dólares USD (*KFH Research*, febrero de 2015), confirmaban un lento crecimiento del sistema financiero islámico.

Tabla 1: Los activos financieros islámicos por segmento y región (billones USD, 2014)

Región / sector	Activos de banca	Activos *Sukuk*	Activos - fondos islámicos	Contribución *Takaful*
Asia	**203,8**	**188,4**	**23,2**	**3,9**
GCC	**564,2**	**95,5**	**33,5**	**9,0**
MENA (Excluido el GCC)	**633,7**	**0,1**	**0,3**	**7,7**
África subsahariana	**20,1**	**1,3**	**1,8**	**0,6**
Otros	**54,4**	**9,4**	**17,0**	**0,3**
Totales	**1.476,2**	**294,7**	**75,8**	**21,4**

Fuente: Autoridades reguladoras, Bloomberg, Zawya, bancos centrales, instituciones individuales, comunicaciones corporativas, IFIS, The Banker, KFHR.

En el año 2015, el análisis de la evolución por sectores muestra, en comparación con las cifras estimadas en informes como el del IFSB de 2014 (*Islamic financial services industry, Report stability, 2014*), una desaceleración en los volúmenes globales de la industria —con un valor[5] total de 1,88 trillones de dólares—, y un descenso notable en las tasas de crecimiento (a pesar de que se hayan mantenido en los dos dígitos). (*Véase «Tabla 2»*).

Tabla 2: Evolución de las finanzas islámicas por sectores en trillones

Sector / año	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Activos en bancos	1.273,6	1.283,7	1.476,2	1.496,5
Sukuk en circulación	229,4	245,3	294,7	290,6
Activos de fondos islámicos	64,2	68,9	76,8	71,3
Industria *Takaful*	17,2	18,3	21,4	23,2
Totales	**1.584,40**	**1.616,20**	**1.869,10**	**1.881,60**

Fuente: *Islamic Financial Services Industry Stability Report*, 2012-2016.

[5] Es el total de los activos en el sector bancario, los fondos islámicos, el valor del *Sukuk* y las contribuciones del *Takaful*.

Por otra parte, y a pesar de estas últimas circunstancias, puede observarse que el sector financiero islámico está, por lo menos, manteniendo su crecimiento, aprovechando otros efectos opuestos de dichas circunstancias. Los gobiernos, por ejemplo, han empezado a recurrir a fuentes externas de financiación para proyectos de infraestructuras, a causa de los déficits presupuestarios (particularmente en Oriente Medio). Esto supone nuevas oportunidades de negocio en la financiación y en los mercados *Sukuk* para las instituciones que ofrecen servicios financieros islámicos. Otra ventaja de estas instituciones es el hecho de que están suficientemente capitalizadas como para llevar a cabo la tarea y sostener riesgos adicionales. También juegan a su favor las estrategias de diversificación de la actividad financiera entre diferentes sectores; una actividad que antes se concentraba en proyectos de bienes, sobre todo en materias primas y energía. Por último, hay que considerar la innovación en los productos financieros islámicos como otro de los factores que han contribuido al avance de la ingeniería financiera islámica.

Geográficamente, en la actualidad, las principales jurisdicciones financieras islámicas por volumen de activos son Malasia y Arabia Saudita. Otros mercados importantes son los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait y Qatar, así como Indonesia, el país musulmán con más población. En cuanto a los fondos islámicos, Jersey, Luxemburgo y Estados Unidos son centros financieros claves y acogen una parte significativa de estos fondos. En la Tabla 3, se detalla la evolución del sector por regiones durante los últimos años.

Tabla 3: Evolución de las finanzas islámicas por regiones en trillones de dólares

Región / año	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Asia	357,4	386	419,3	412,4
GCC	536,9	603,4	702,2	744,1
MENA	599,4	527	641,8	624,3
África subsahariana	19,00	24,6	23,80	26,60
Otros	71,6	75,31	81,1	74,2
Total	1.584,3	1.616,31	1.868,2	1.881,6

Fuente: *Islamic Financial Services Industry Stability Report*, 2012-2016.

Tal como hemos adelantado, la ingeniería financiera islámica, a pesar de ser un factor casi desconocido para la mayoría, ha sido clave en el proceso de evolución y desarrollo de las finanzas islámicas, motivo por el cual hemos decidido abordarlo en este trabajo.

II. LA INGENIERÍA FINANCIERA ISLÁMICA

A juicio de muchos expertos, desde los años setenta del siglo XX hasta la actualidad, la ingeniería financiera tradicional y la diversificación de los productos financieros innovadores han tenido un papel crucial y directo en los logros del sistema financiero internacional. Sin embargo, parte de estas innovaciones —como, por ejemplo, los derivados financieros— se desviaron de sus objetivos iniciales causando, en las últimas décadas, sucesivas crisis financieras que se convirtieron posteriormente en crisis económicas y, luego, sociales. Dentro de este contexto, la ingeniería financiera islámica tiene el potencial de ser una aportación efectiva que permita conseguir los verdaderos objetivos estratégicos de un sistema financiero internacional: ser estable y sostenible. Las características de la ingeniería financiera islámica no se limitan a un mero papel funcional en las transacciones financieras a través de la viabilidad económica, sino que se extienden a otro eje: el de los fundamentos éticos y de responsabilidad social presentes —de conformidad con la Sharía—, en la innovación de cualquier instrumento financiero (Mohamed el Amin y Hanan Ali, 2011).

2.1 Identificación

La ingeniería financiera, en general, puede identificarse con varias definiciones, entre ellas la de la Asociación Internacional de Ingenieros Financieros que considera que «la ingeniería financiera es el desarrollo y la aplicación innovadora de la teoría financiera y los instrumentos financieros para la resolución de los problemas financieros complejos, y también la explotación de las oportunidades financieras; la ingeniería financiera no es una herramienta sino una profesión que utiliza los instrumentos» (Abedelkarim Kanduz, 2007);

según Finnerty, es «el diseño, el desarrollo y la aplicación de herramientas e instrumentos financieros nuevos, y la formulación de soluciones creativas e innovadoras a los problemas financieros» (Finnerty, 1988; Sami el Suailem, 2007). Por su parte, Nashat Abdelaziz la define como «el diseño, el desarrollo y la aplicación de productos e instrumentos innovadores, así como la capacidad de proporcionar soluciones creativas a los problemas económicos y financieros. Además, su rol no se limita a crear nuevos productos sino también a readaptar instrumentos y prácticas antiguas con el propósito de cumplir los objetivos de la institución» (Nashat Abdelaziz, 2002).

En cuanto a la ingeniería financiera islámica, Abedelkarim Kanduz la define como «el conjunto de las actividades de diseño, desarrollo y aplicación tanto de los instrumentos como de las transacciones financieras innovadoras, además de formular soluciones creativas a los problemas financieros, siempre dentro de las disposiciones de la Sharía» (Fath Abedrrahman Ali, 2002).

Comparando las definiciones de los dos modelos, puede deducirse que la ingeniería financiera, por lo general, es la innovación de soluciones financieras a través de tres actividades: la innovación en la creación de productos - por ejemplo, las tarjetas bancarias- (Marsh y Simon, 1958; Burns y Stalker, 1961; Wilson, 1966); la innovación de instrumentos y herramientas para reducir el gasto _por ejemplo, las ventas vía Internet- , o la innovación en soluciones para la gestión financiera_ por ejemplo, la gestión de liquidez o de deuda - (Ibrahim Sami Souailem, 2000). Puede deducirse también que el factor común entre ambos tipos de ingenierías es conseguir la viabilidad económica a través de la creación y desarrollo de productos e instrumentos financieros para responder a las necesidades de los operadores financieros. No obstante, la diferencia fundamental reside en el hecho de que, en la ingeniería financiera islámica, la prioridad de la conformidad con la Sharía constituye el punto de partida antes de pasar a la viabilidad económica en la elaboración del producto.

Así, mientras que al ingeniero financiero tradicional le basta con su formación, conocimiento y experiencia en el mundo financiero y las transacciones financieras, al ingeniero financiero islámico se le exige un amplio conocimiento de la Sharía y sus verdaderos fines, así como formación y experiencia en las transacciones islámicas, además de su formación y experiencia en las transacciones financieras contemporáneas tradicionales.

2.2 Fundamentos

Para que una ingeniería sea calificada como *islámica* debe basarse y cumplir con unos fundamentos que son de dos tipos, generales y particulares (Abdelkarim Kandouz, 2007). A continuación, citamos algunos de cada uno de estos tipos:

2.2.1 Fundamentos generales:

- La prohibición del *Riba* y el *Gharar*: El *Riba* es «cualquier aumento en el capital, sea mayor o menor» (Sayed Sabik, 1998). En otras palabras, el *Riba* es cualquier préstamo u operación financiera que genere un tipo de interés como retorno, ya sea mediante intercambio de dinero por dinero o mediante cualquier transacción injusta que viole indebidamente los derechos de una parte de los operadores en favor de la otra. Por otro lado, el *Gharar* es cualquier tipo de engaño, incertidumbre o falta de transparencia presente en los contratos y/u operaciones económicas y financieras (Muhamed Otman, 2004). Los ingenieros deben tener en cuenta estas dos prohibiciones antes, durante y después de la elaboración de cualquier producto o servicio financiero islámico. Además, dada su habitual presencia en las finanzas contemporáneas, los ingenieros islámicos deberán tener especial precaución para que sus productos respeten estas dos limitaciones fundamentales en la Sharía.

- La libertad de contratación: Cualquier tipo de contrato es permisible y vinculante, salvo si viola los principios de la Sharía (Muhammad Abu Zahra, 1977) o las leyes

reconocidas en cada país, para evitar posibles incompatibilidades. Es deber de los ingenieros financieros y de los legisladores buscar y encontrar dicha compatibilidad por todos los medios para elaborar un producto financiero islámico. Este fundamento es importante dada la abundancia de atropellos en los contratos convencionales de hoy en día, en los que es habitual hallar un número considerable de cláusulas abusivas que no permiten la libertad del cliente o usuario a la hora de contratar o no el producto. La ingeniería financiera islámica tiene la obligación de marcar la diferencia en este aspecto, aplicando sus principios éticos, de responsabilidad y de trato justo entre contratantes.

- La flexibilidad: Es un fundamento esencial, sobre todo teniendo en cuenta el contexto totalmente tradicional en que operan las finanzas islámicas; por ejemplo, pueden darse situaciones en las que el cumplimiento de la Sharía choque con el marco legal de un país que no permite determinado tipo de contratos. En un caso así, se recomienda la máxima flexibilidad, a no ser que constituya la violación de un principio fundamental de la Sharía (Muhamad El Baltaji, 2006). Esta flexibilidad debe aplicarse también a determinados productos en contextos que no permitan la aplicación estricta de los mismos. Cada producto debe adecuarse al contexto donde operan las instituciones que lo van a aplicar. Por ejemplo, un producto elaborado en y para los países de Oriente Medio no puede aplicarse de la misma manera en los países del Magreb, ya que el contexto, las escuelas de pensamiento dominantes y los marcos legislativos son muy diferentes. La existencia de esta variedad de contextos hace necesaria esta flexibilidad, sobre todo en la actual fase inicial de desarrollo de la industria. Una vez encarrilado el proceso y lograda la expansión de la ingeniería financiera islámica, podrán elaborarse estándares internacionales adaptables a cada contexto.

2.2.2 Fundamentos particulares:

Según Munawar Iqbal, existen cuatro fundamentos o principios particulares de la ingeniería financiera islámica (Munawar Iqbal, 2004):

- El conocimiento profundo del mercado y de sus condiciones particulares; es decir, saber con exactitud las circunstancias y necesidades del mercado en cada momento y, por lo tanto, diseñar y/o desarrollar productos a medida, capaces de satisfacer a los operadores económicos o financieros. Esto requiere un seguimiento continuo del mercado para valorar las necesidades de sus agentes. Necesidades, además, susceptibles de padecer frecuentes variaciones. El conocimiento profundo del mercado es, por lo tanto, una condición requerida a la ingeniería financiera para acompañar y facilitar el desarrollo del sector.

- La claridad es la determinación precisa y detallada de los objetivos de los instrumentos innovadores, de las necesidades que deben satisfacer y del problema que están destinados a resolver. Esta claridad persigue el fin de evitar cualquier mal uso del producto por parte de los manipuladores o especuladores que pretendan conseguir beneficios injustamente.

- La competitividad y la vinculación con la Sharía. Debe perseguirse un coste moderado y competitivo del producto, aun teniendo en cuenta que los costes de los productos Sharía son altos en comparación con los tradicionales, debido a los gastos añadidos de la supervisión Sharía. Unos gastos, sin embargo, que disminuirán progresivamente a medida que, gracias a las estrategias de *marketing* y comercialización, se amplíe el uso y la expansión del producto.

- La autenticidad en lugar de la simple imitación y adaptación de productos convencionales. La mayoría de los productos financieros islámicos existentes parten

de un producto tradicional y lo adaptan a las disposiciones de la Sharía. Sin embargo, según los fundadores del sistema, el objetivo principal de la ingeniería financiera islámica debe consistir en crear productos auténticamente islámicos que permitan instaurar un sistema financiero islámico propio, autónomo e independiente.

2.3 Características

La ingeniería financiera islámica tiene por objetivo crear productos y servicios que cumplan, a la vez, con las disposiciones de la Sharía y con los principios de la viabilidad económica:

- **La conformidad con la Sharía**: Es el requisito primordial para cualquier producto financiero que quiera tener el sello y la certificación de *islámico*. Esto quiere decir que el producto debe cumplir con los principios de la Sharía dentro de lo máximo posible (Ibrahim Sami Souailem, 2000) debido a las diferentes opiniones existentes entre los *Fuqaha* (expertos y sabios musulmanes), los legisladores y los emisores de las *Fatwas* (estándares) y, también, al contexto financiero internacional, cuyos reglamentos son totalmente ajenos a lo que contempla la legislación financiera islámica.

- **La viabilidad económica**: «Es el uso de los recursos económicos con el fin de maximizar el retorno económico y social, y producir una gama de bienes y servicios que permitan satisfacer al máximo las necesidades» (Hamza Ali, Naja Abdurrahman, 2013). Dicha característica significa que la ingeniería financiera islámica, a diferencia del concepto de la *viabilidad económica* en el sistema tradicional, debe tener en cuenta obligatoriamente el factor social en la creación de cualquier producto financiero. Por otra parte, la ingeniería financiera islámica se enfrenta a la fuerte competencia de la innovación tradicional debido a la experiencia y la historia del sistema convencional en este aspecto.

Dicho esto, y para saber hasta qué punto la ingeniería financiera islámica actual cumple con estos fundamentos y características, a continuación expondremos algunos de los estudios que se han realizado con este objetivo y los resultados a los que llegaron.

2.4 Realidad actual de la ingeniería financiera islámica: estudios relacionados

A pesar de los avances de la ingeniería financiera islámica, y de su contribución al desarrollo actual de la industria, su posicionamiento aún está por debajo de la demanda existente, especialmente tras la crisis. Los servicios financieros islámicos y las necesidades de los usuarios e inversores son cada vez más exigentes. Se demandan productos sofisticados que permitan a los usuarios diversificar las carteras y, sobre todo, gestionar los posibles riesgos que pueden ocurrir en cada momento. Para ilustrar dicha realidad, citamos seguidamente algunos de los estudios que se han realizado para comprobar el nivel de satisfacción hacia los productos y servicios que ofrece la ingeniería financiera islámica hasta la actualidad.

En 2001, Qarruf realizó un estudio titulado «La ingeniería financiera como herramienta científica para el desarrollo de los productos financieros islámicos». El objetivo del trabajo era demostrar la necesidad de las instituciones financieras islámicas de ofrecer una cartera diversificada de productos e instrumentos financieros suficientemente flexibles como para satisfacer las múltiples necesidades que requieren las variables económicas que cambian en cada momento. El resultado fue que el mercado financiero islámico sigue necesitando un mayor desarrollo y creatividad para poder desempeñar su rol en la economía y ser efectivo para las sociedades. Por otra parte, el estudio determinó que la ingeniería financiera representa un instrumento adecuado para desarrollar soluciones creativas e instrumentos financieros nuevos que cumplan con la conformidad de la Sharía y las consideraciones de viabilidad económica.

En 2008, Otman desarrolló un estudio titulado «El uso de la ingeniería financiera en los bancos islámicos y los nuevos instrumentos financieros». El objetivo del estudio era

demostrar que el desarrollo y la innovación de productos bancarios islámicos dependen de la comprensión y la asimilación del *Fiqh* _la legislación islámica, cuya esencia debe respetar cualquier producto bancario islámico_ y de la comprensión y la experiencia en las transacciones bancarias convencionales. Por otra parte, el estudio establece que la capacidad de los bancos islámicos para aplicar y aprovecharse de esta ingeniería financiera depende, en gran medida, del contexto en que están establecidos y de su grado de interés por la innovación, la investigación y el desarrollo de sus negocios. Los resultados de dicho estudio determinaron que, para seguir con la innovación y el desarrollo de sus instrumentos, los bancos islámicos deben crear primero un contexto adecuado y favorable para la creatividad, ofreciendo, por ejemplo, motivaciones a los empleados o garantizando la protección de los derechos de la propiedad a sus titulares.

En 2001, Ali Abhurrahman, realizó un estudio titulado «Las disposiciones Sharía para el uso de la ingeniería financiera como entrada al desarrollo de los productos financieros islámicos». Su objetivo era aclarar el concepto de *ingeniería financiera islámica*, su contexto, sus principios y los retos más importantes que planteaba su aplicación en el mercado bancario argelino. Los resultados fueron, por un lado, que la ingeniería financiera islámica aún debe afrontar el gran reto de encontrar una metodología clara para crear y desarrollar más y mejores productos financieros, y, por otro lado, que la mayoría de las instituciones financieras islámicas recurren a la adaptación de productos tradicionales en lugar de innovar y fomentar la creatividad real de instrumentos basados en la Sharía en todas sus fases.

En 2013, Al Amin, en su estudio «Los productos financieros islámicos: realidad y métodos de cambio», investigó la identificación de la ingeniería financiera islámica, comparándola con la tradicional, sus características, su importancia y los retos a los que se enfrenta. A partir de ese trabajo inicial, Al Amin presentó propuestas para desarrollar una ingeniería

financiera islámica capaz de acompañar el ritmo de desarrollo de toda la industria en su conjunto. Los resultados fueron que la ingeniería financiera islámica no ha podido hasta el momento desempeñar el rol requerido para el desarrollo de productos financieros auténticos y originales, capaces de crear un valor añadido, porque la mayoría de los productos actuales son adaptaciones de productos convencionales. Por otra parte, el desarrollo de una verdadera ingeniería financiera islámica depende, en gran medida, de la complementariedad entre los bancos e instituciones financieras islámicas, el mercado monetario, los bancos centrales, los usuarios y los investigadores.

Como resumen de estos estudios, pueden deducirse algunas conclusiones, como la indiscutible importancia de la ingeniería financiera islámica en el desarrollo de la industria de los servicios financieros islámicos; la insuficiencia e ineficiencia de los productos financieros creados; o la necesidad de mejora, en cantidad y calidad, de los productos, pasando de la imitación y adaptación a una verdadera innovación y creatividad basadas en la legislación Sharía. Por último, los estudios remarcan la falta de estrategia, metodología y cooperación entre los diferentes actores del sistema como uno de los retos pendientes para el desarrollo de la ingeniería financiera islámica.

2.5 Retos de la ingeniería financiera islámica

Considerando su evolución reciente, y a pesar de la importante competencia que le supone el sector financiero convencional, la ingeniería financiera islámica ha conseguido numerosos avances. Sin embargo, según los observadores, la ingeniería financiera islámica no ha sido capaz de alcanzar el nivel de satisfacción que se esperaba de ella. Entre los retos pendientes que debe seguir afrontando, destacaremos los siguientes (Razan Adnan, 2008):

- Carencia de profesionales cualificados, aptos y con habilidades suficientes para desarrollar nuevos productos islámicos, hecho que supone un obstáculo para cualquier avance del sistema en su conjunto.

- Falta de interés por la investigación: Algunas instituciones carecen por completo de la cultura de la innovación y la creatividad necesaria. Según un estudio realizado sobre doce instituciones financieras islámicas de Oriente Medio, la partida de investigación es casi inexistente en sus presupuestos. En contraposición, un conjunto de nueve bancos convencionales europeos dedicaron 1 millar de dólares a la investigación para desarrollar nuevos productos.

- Falta de protección de los derechos de propiedad: La mayoría de las instituciones financieras islámicas optan por copiar los productos innovadores que salen al mercado, sin tener ningún derecho sobre ellos. Se perjudica así, no solo a la institución que los ha creado y desarrollado asumiendo los altos costes económicos que eso supone, sino también a la ingeniería financiera en general, al necesario interés por la innovación y la creación de nuevos productos y, con todo ello, a la industria en su conjunto.

- Falta de coordinación entre los comités Sharía emisores de *Fatwas.* Este hecho dificulta la homogeneidad de los estándares y normas que emiten, debido a la diversidad de fuentes y escuelas legislativas islámicas en las cuales se basa cada uno para sus emisiones. Esto crea desconfianza entre los inversores, sobre todo cuando unos autorizan un producto mientras otros lo prohíben o viceversa.

- Desviación en el objetivo de la ingeniería financiera islámica: En lugar de tener en cuenta su objetivo inicial, que es la creación de un valor añadido y la constitución de un conjunto global en la industria, la mayoría de los productos financieros se han diseñado para satisfacer las necesidades de cada momento o caso de forma aislada.

- La credibilidad y la confianza: La industria de las finanzas islámicas sigue careciendo de la credibilidad necesaria. Se acusa a sus empleados de poca

profesionalidad, se critica la existencia de distintas corrientes legislativas que se contradicen entre sí, se la relaciona con actividades vinculadas al blanqueo de capitales y la financiación de grupos terroristas, etc.

- La competitividad en cuanto a costes: Mayoritariamente, los productos financieros islámicos se consideran muy caros en comparación con sus homólogos convencionales. Estos es debido, entre otros factores, a los costes añadidos que suponen el control y la supervisión Sharía y a la escasez de ingenieros profesionales cualificados.

- La comercialización: Es uno de los retos que aún limita el desarrollo de la industria. Al tratarse de una industria joven, la mayoría de la gente desconoce los conceptos en que se basan los productos financieros que ofrece y el funcionamiento de sus instituciones. Solucionar este desconocimiento requiere un importante trabajo de difusión y sensibilización por parte de los actores del sector.

III. LOS PRODUCTOS E INSTRUMENTOS FINANCIEROS ISLÁMICOS

Los productos y servicios financieros islámicos son el fruto de la ingeniería financiera islámica. Desde la aparición de las primeras instituciones hasta hoy, se han generado una variedad de productos y servicios que han cubierto un abanico de aspectos de las finanzas contemporáneas: desde los productos bancarios o los seguros *Takaful*, hasta los *Sukuk* o los derivados financieros islámicos.

3.1 Identificación y métodos de elaboración

3.1.1 Identificación

Los productos financieros son servicios que prestan las instituciones financieras a sus clientes. Principalmente son contratos de compensación cuyo objetivo es conseguir beneficios para la institución financiera a cambio de servicios prestados a sus clientes y

usuarios. Para cumplir sus objetivos, estos contratos van más allá de la parte legal y se extienden a la comercialización y el seguimiento de las necesidades de los clientes y su armonización con los derechos y los intereses de la institución. En cuanto a las instituciones financieras islámicas, se añade otro requerimiento, que es el cumplimiento del producto y/o contrato con las disposiciones de la Sharía, (Sami Souailem, 2006: 21). Un producto financiero islámico se diferencia de un producto convencional en el tipo de transacción y en la estructuración y cálculo de la rentabilidad. Estos productos ofrecen, además, garantía de conformidad con los principios de justicia y equilibrio entre los intereses de los clientes y los de la institución. El control y la supervisión del cumplimiento de estos criterios los lleva a cabo una comisión independiente Sharía dentro de cada institución de cualificación islámica.

3.1.2 Métodos de elaboración y desarrollo de los productos financieros islámicos

Los métodos de elaboración de los productos financieros islámicos se dividen en tres tipos:

- **Adecuación de un producto tradicional existente:** Es el método más usado hoy en día en la ingeniería financiera islámica. Su propósito es imitar los productos financieros convencionales y adaptarlos a las disposiciones de la Sharía, con unos objetivos predeterminados que serían, «desgraciadamente», los mismos del producto financiero convencional. Las ventajas de este método son la rapidez y la facilidad de aplicación, además del ahorro que supone en tiempo y en costes de innovación, ya que se trata simplemente de copiar las innovaciones convencionales aun con todos los inconvenientes que eso supone (Abdelkarim Kandouz, 2007). En estos casos, según distintos observadores, las disposiciones Sharía se convierten en meras restricciones formales. Los objetivos del producto son los mismos que tenía el producto convencional y no reflejan los verdaderos objetivos de los productos islámicos. El producto convencional forma parte de un conjunto coherente de productos del sistema convencional, con lo cual el producto islámico que lo imita se

convierte en intruso y no resulta coherente con la filosofía del sistema financiero islámico diseñada por sus innovadores. Dicho esto, hay que aclarar que no todos los productos fruto de este método son criticables; de hecho, gran parte de ellos son considerados admisibles. Lo importante es tener en cuenta que, para la adaptación de un producto, deben tenerse en cuenta los objetivos reales dentro del contexto, la filosofía y la visión global del sistema financiero islámico.

- **Modulación:** Este método consiste en diseñar productos financieros nuevos basándose en productos financieros islámicos ya existentes, también puede derivarse un nuevo producto de dos o más productos; por ejemplo, el contrato *Istisna'* puede considerarse una combinación o derivación de dos productos: *Salam* e *Ijarah*, pero tiene sus propias características que lo diferencian de los contratos de origen. Este método permite crear un conjunto muy variado de productos islámicos, siempre y cuando se establezca correctamente su conformidad con la Sharía, a pesar de que los contratos de origen ya lo estén (Sami Suailem, 2006).

- **Creación de productos islámicos auténticos:** Este método se basa en explorar las necesidades reales de los clientes y usuarios para diseñar productos propios capaces de satisfacerlas, con la condición de que sean conformes con la Sharía. De hecho, las necesidades de los clientes son fuente de innovación y creatividad, siempre que se cumplan determinadas condiciones (Abdel Halim Gharbi, 2009: 235), como por ejemplo: hacer un seguimiento continuo de la evolución de estas necesidades; sentar bases bien determinadas que permitan el desarrollo de una ingeniería financiera islámica propia, autónoma e independiente de la ingeniería financiera tradicional; preservar la autenticidad de la industria financiera islámica sin renunciar a la cooperación con la tradicional, siempre que no se violen los principios de la Sharía. Dado que los costes de este método son muy elevados en comparación con los dos

métodos anteriormente expuestos, serán necesarios unos planes de trabajo que determinen los objetivos de la industria a largo plazo para conseguir un nivel de competitividad aceptable en este aspecto.

3.2 Tipos de instrumentos financieros islámicos

Existe una amplia y diversa gama de productos y servicios financieros islámicos. Algunos de ellos son conocidos, como los productos de financiación o de participación, mientras que otros, como los productos estructurados o los derivados financieros islámicos, son poco conocidos, sea por su reciente creación y/o por su complejidad.

3.2.1 Productos islámicos de financiación

Existen dos tipos de productos de financiación islámica, unos basados en la participación y otros en la compraventa o en el arrendamiento.

a) Productos financieros basados en la participación

La inversión por participación es uno de los instrumentos más importantes en los bancos islámicos. Comparada con la inversión vía préstamo con tipo de interés, se considera una alternativa muy viable ya que satisface las necesidades de muchos de los actores económicos a través de la creación de un equilibrio social justo, aplicando la regla del «beneficio a cambio del riesgo».

- **La *Mudarabah***

  Es un acuerdo entre dos partes, en el que una aporta el capital y la otra aporta el trabajo y la gestión. Su propósito es repartir los beneficios entre ambas partes, según la proporción establecida en cada acuerdo (50 % - 50 %; 30 % - 70 %, etc.). En caso de pérdidas, el capitalista pierde su capital y el emprendedor su tiempo de trabajo y gestión. Esto es así, salvo si se demuestra mala gestión o incumplimiento de las

condiciones del contrato. Cuando esto sucede, el emprendedor debe responder según lo contemplado en el contrato (Hussein Abdellah Amin, 2000). Aunque parece un producto sencillo, a la hora de su aplicación pueden presentarse varias cuestiones complejas que requieren soluciones a medida. Por ejemplo, si no pueden pedirse garantías al emprendedor por capital invertido, debe establecerse alguna forma de control y seguimiento de su actividad a través de la creación de programas informáticos de contabilidad y auditoría que permitan minimizar el alto riesgo que presentan este tipo de contratos.

- **La *Musharakah***

  Es un tipo de contrato de participación en el que es obligatorio que uno de los socios aporte capital y trabajo, mientras que no es necesario que el otro aporte los dos a la vez. Cada una de las partes recibe un porcentaje de los resultados proporcional a su aportación en capital y trabajo (Saleh Salhi Abdel Halim, 2009). En este contrato, existen determinados riesgos que requieren dispositivos de gestión de riesgo altamente elaborados y métodos innovadores de seguimiento, que permitan reducir riesgos de crédito por impago de la parte de los beneficios correspondientes a una de las partes, por asimetría en la información proporcionada a nivel contable, etc.

b) Productos financieros basados en la compraventa

Este tipo de financiación se compone de los siguientes tipos de contratos:

- ***Murabahah:***

  Es un contrato que consiste en dos operaciones, donde el banco se compromete a proporcionar un bien a su cliente a cambio de un compromiso por parte de este cliente de comprarlo una vez esté el bien en propiedad del banco y con las

condiciones predeterminadas. El banco se lo vende a su cliente por el precio de coste más un margen de beneficio. El cliente puede reembolsar el precio final al contado o a plazos durante un periodo determinado en el contrato final de compraventa.

- ***Salam:***

  Es un contrato entre dos partes, donde se adelanta el precio y se aplaza la entrega de la mercancía. El caso más conocido de este tipo de contrato es la financiación de la cosecha en el sector agrícola. Un capitalista financia a un agricultor comprando la cosecha por adelantado, al final del periodo el agricultor entrega la mercancía a al capitalista (el banco en nuestro caso) con las condiciones prefijadas en el contrato.

- ***Istisna':***

  El contrato *Istisna'* puede definirse como un contrato de venta entre un «comprador final» o *Mustasni'* y un «vendedor» o *Sani'*. Entre el comprador y el vendedor se estipula un contrato en el cual se especifican todas las características del bien deseado. Además, en el momento de la firma del contrato, ambas partes pactan: la fecha de entrega, el precio y la fecha y cuantía de las cuotas —en caso de que sea una venta a plazos—. El vendedor se compromete a proporcionar todo lo necesario para la construcción o la fabricación del bien descrito y a entregarlo manufacturado de acuerdo a la descripción predefinida y a las condiciones estipuladas en el contrato. Este tipo de contrato es habitual en el sector de la construcción y en el de productos manufacturados.

c) Productos financieros basados en el arrendamiento/Ijarah

- **Arrendamiento financiero:** «Es un instrumento en el cual un arrendador compra un bien con las características que le proporciona el futuro arrendatario. Una vez el bien

está en propiedad del arrendador, se lo arrienda a su cliente durante un período determinado a cambio de una cuota en concepto de usufructo del bien arrendado» (Samir Muhamed Abdelaziz, 2000).

- **Arrendamiento operacional:** Es un arrendamiento de un bien a un arrendatario, en el cual este último se apropia de su usufructo por un período limitado (generalmente a corto o medio plazo). Una vez finaliza este período, el propietario tiene la opción de renovar el contrato, si el arrendador lo desea, o bien arrendarlo a otro cliente.

d) Productos financieros basados en la financiación agrícola

- ***Muzara'a:*** Es la financiación de una operación de siembra de una tierra por parte de un financiador a un agricultor que la trabaja hasta que llega la cosecha. Esta última se reparte entre las dos partes según las proporciones acordadas entre ambas.

- ***Musaqat:*** Es la entrega de árboles ya plantados a un agricultor/cuidador que los riega y cuida hasta que se obtiene la cosecha, que será repartida proporcionalmente según lo pactado entre ambas partes.

- ***Mugharasa:*** Es la entrega de una tierra a un trabajador para que este la siembre. Una vez obtenida la cosecha, tanto los árboles como la cosecha se reparten entre ambas partes según lo acordado.

3.2.2 Los Sukuk

Los *Sukuk* son uno de los instrumentos más innovadores e importantes en la industria financiera islámica contemporánea. Los *Sukuk* dan solución y ofrecen una alternativa clara a los préstamos con intereses. Se basan en la titulización o «transformación de activos financieros tangibles en títulos financieros líquidos negociables en los mercados financieros, siendo títulos dotados de garantías financieras o en activo» (Khair din, Rafiq Shariyaq,

2012: 237). En cuanto a los *Sukuk* islámicos de inversión, AAOIFI los define como «títulos de igual valor que representan una participación (parte/porcentaje) en una propiedad de activos, usufructos o servicios, o en un proyecto, empresa o cualquier actividad de inversión privada, una vez determinado el valor de cada título y puesta en marcha la operación de inversión por la que se han emitido estos valores» (AAOIFI, 2007, estándar 17).

Según AAOIFI, existen catorce tipos de *Sukuk* (AAOIFI, 2007, estándar 17), aunque solo siete técnicas son de uso corriente *(Sukuk Mudarabah, Musharakah, Ijarah, Murabahah, Salam, Istisna'* y *Muzara'a)*. Estos títulos se emiten por cuenta de un Estado, una empresa o un banco y con la intermediación de un *Special Purpose Vehicle* (SPV) que efectúa la titulización del subyacente.

3.2.3 Los contratos financieros estructurados

Según la Asociación Suiza de Productos Estructurados, los contratos financieros estructurados son, generalmente, «instrumentos de inversión objeto de una emisión pública y cuyo valor de reembolso se basa en la evolución de uno o más títulos subyacentes, ya sean estos acciones, intereses, divisas o materias primas como el oro, el petróleo crudo, el cobre y el azúcar. Los productos estructurados son una combinación de una inversión tradicional (por ejemplo una obligación) y un instrumento financiero derivado». La variedad de productos estructurados ha crecido considerablemente en los últimos años y hoy puede invertirse en productos que permiten realizar un seguimiento de todas las tendencias del mercado y de un índice bursátil de mercado, sean acciones, bonos o materias primas. La ingeniería financiera islámica también ha tenido su papel en el desarrollo de numerosos productos financieros islámicos estructurados que incluso algunos bancos tradicionales ya ofrecen como diversificación de sus carteras de productos.

Los contratos financieros islámicos estructurados son, generalmente, fruto de la combinación de dos o más contratos de financiación islámicos. Sus objetivos son, en primer

lugar, la preservación del capital invertido y, en segundo lugar, su crecimiento. Este tipo de contrato puede definirse también de la siguiente manera: «son aquellos acuerdos que unen elementos destacados de más de un contrato, con una correlación entre ellos de manera que si falla uno de esos elementos el contrato deja de ser válido» (Ali Rawahna, Jumana Shdifat, 2011). Este tipo de contratos representan una de las más importantes innovaciones de la ingeniería financiera islámica y han servido en gran medida a la inversión y, sobre todo, a los inversores en su gestión de riesgos. Existen varios tipos de contratos estructurados:

a) Contratos estructurados en contexto de la *Musharakah*

- **Fusión entre *Musharakah* y *Murabahah*:** Es un contrato en el cual se fusionan elementos y características del contrato *Murabahah* con otros del contrato *Musharakah* para crear un contrato nuevo. Este nuevo contrato consiste en lo siguiente:
    - ✓ El cliente del banco presenta su solicitud de financiación, total o parcial, para la compra de una mercancía con unas características bien determinadas, tanto de la misma mercancía como de su plan de comercialización.
    - ✓ El banco compra la mercancía determinada. Sin embargo, la propiedad de esta mercancía no es de ninguno de ellos en exclusiva, sino de las dos partes a la vez.
    - ✓ Se abre una cuenta conjunta específica para la operación. Esto permite que tanto las participaciones en capital de las partes como los gastos de la operación corran a cargo de esa cuenta.
    - ✓ Se comercializa la mercancía con el acuerdo del banco. Una vez finalizada la operación, ambas partes recuperan el capital aportado y se reparten los beneficios en las proporciones acordadas en el contrato inicial. Con base en estas características puede notarse que no se trata de un contrato Murabahah

(ya que no existe un margen de beneficio determinado) ni tampoco Musharakah (ya que existe compraventa de la mercancía), sino de una fusión entre ambos.

- ***Musharakah* con finalidad de compra:** Es un contrato *Musharakah* en que el banco participa con uno o más socios en la creación de un proyecto concreto, con un capital determinado, con el objetivo de conseguir ganancias. En este tipo de contratos, una de las partes del proyecto tiene la opción de comprar la participación de las otras (generalmente, cuando esta opción de compra se hace efectiva es el banco quien vende su participación). Por el lado del banco, este tipo de contrato se llama «*Musharakah* decreciente» (Kamal Taoufiq, 2003), ya que su participación en el proyecto va decreciendo a medida que la otra parte —el emprendedor— la va comprando. En cambio, por parte del emprendedor, este tipo de contrato se identifica como «*Musharakah* con finalidad de compra», ya que al final es él quien se queda con la propiedad total del proyecto (Fadi Muhammad Rifa'i, 2004). Para que la operación se lleve a cabo se contemplan tres posibles escenarios (Ismael Shindi, 2009):
  - ✓ Se acuerda entre el banco y su socio que la compra se formalizará mediante un contrato independiente, que se firmará una vez finalizada la operación de *Musharakah*. A partir de ese momento, la propiedad total del proyecto se traspasará al socio -el cliente del banco-.
  - ✓ Se acuerda entre el banco y su socio que cada uno de ellos tendrá su parte proporcional en los beneficios, pero el banco se queda con la totalidad, o parte, de los beneficios del socio hasta recuperar la totalidad del capital inicial invertido en el proyecto. De esta manera, se transfiere la propiedad total del proyecto al socio.

- ✓ Se reparte el capital total del proyecto en acciones de un valor determinado y cada uno de los socios obtiene un número determinado de acciones. El socio -cliente- del banco irá comprando las acciones de la entidad bancaria hasta llegar a tener la propiedad de la totalidad de las acciones del proyecto.

b) Contratos estructurados en contexto de compraventa

- **Fusión entre *Murabahah* y *Mudarabah***:

  Este contrato consiste en la fusión entre un contrato *Murabahah* de compraventa y otro *Mudarabah* de participación, para crear uno nuevo que consiste en lo siguiente:

  - ✓ El cliente solicita la financiación al banco en forma de *Mudarabah* para la compra de una mercancía.
  - ✓ Tras el estudio del proyecto, el banco proporciona el capital al cliente para la compra de dicha mercancía, según unas condiciones bien determinadas y acordadas entre el banco y el cliente.
  - ✓ Una vez comprada la mercancía por parte del cliente, este último la revende al banco que, a su vez, la vende por Murabahah a otros clientes. Es un tipo de *Mudarabah* condicionada al estilo comercial en la compraventa; el cliente no puede violar su compromiso ni las condiciones pactadas.

  Este tipo de contrato es utilizado, sobre todo, en negocios de importación de mercancías desde el extranjero y en negocios basados en una mercancía con mucha demanda por parte de los clientes del banco. En este caso, el banco compra la mercancía por *Mudarabah* y la vende por *Murabahah*.

- ***Salam Muwazi*/paralelo:**

Es un contrato paralelo a un contrato *Salam* original firmado, por ejemplo, entre el banco y un agricultor. Una vez firmado el contrato original en que el banco es el comprador, este último puede firmar otro contrato *Salam Muwazi* de venta de una mercancía con las mismas características con otro cliente (no obstante, en el contrato no debe contemplarse que es la misma mercancía, porque eso supondría venta de deuda por deuda, una práctica prohibida). En este caso, el banco es el vendedor y el cliente es el comprador, estableciéndose un plazo de entrega posterior al contemplado en el primer contrato.

c) Contratos estructurados en contexto de la *Ijarah*

Expondremos dos tipos de estos contratos:

- ***Ijarah* con finalidad de compra**:

  Es un contrato de *Ijarah* operacional (Samir Muhamed Abdelaziz, 2000) al cual se añade un compromiso de venta del bien por parte del arrendador al arrendatario al final del período de arrendamiento. Con esto, se transforma el contrato *Ijarah* en un contrato de financiación, ya que se añade una compraventa a la operación (Samir Madhar Kantakji, 2014). Este contrato se compone con base en dos tipos de contrato: el primero es *Ijarah* y el segundo (Hoyam Muhamad Al Zidanin, 2012), que puede ser, según acuerden las partes, de compraventa -con pago de una cuota simbólica a cambio de la transferencia de la propiedad- o de donación -no se paga nada al final por la transferencia de la propiedad-. Este contrato compuesto puede ser de cuatro tipos:

  - ✓ Un contrato *Ijarah* más un compromiso de donación. Tras cumplir con todas las cuotas del arrendamiento, se firma un contrato nuevo de donación independiente del primero.

- ✓ Un contrato Ijarah más un compromiso de venta del bien arrendado. Tras cumplir con todas las cuotas del arrendamiento, se firma un contrato de venta nuevo independiente del primero por un valor simbólico o real según determine el acuerdo.

- ✓ Un contrato Ijarah más un compromiso de venta. Tras cumplir con todas las cuotas del arrendamiento, se firma un contrato nuevo de transferencia simple de la propiedad sin que exista contraparte.

- ✓ Un contrato Ijarah gradual. De manera que, al final de cada período, el arrendatario compra una parte de la propiedad del bien hasta llegar a adquirir la totalidad del bien.

- ***Ijarah Mausufa fi Dimma*** (arrendamiento de un bien determinado por sus características).

  Es un contrato innovador que une un contrato *Ijarah* con un contrato *Salam*. Consiste en que un arrendador pone a disposición de un arrendatario un bien que no existe en el momento —pero cuyas características están determinadas de forma que no dejen lugar a incertidumbres—, para que se lo entregue en una fecha determinada en el futuro. En este tipo de contrato, no es necesario que el arrendatario adelante el pago de las cuotas durante el período en el que aún no dispone del bien (Badr el Hasan el Kasimi, 2009).

Otra de las innovaciones de la ingeniería financiera islámica son los seguros islámicos, cuyo funcionamiento se basa en una práctica que era habitual entre los comerciantes en la era del profeta y sus sucesores. Los comerciantes iban en caravanas y creaban un fondo común solidario, en que cada uno ponía una aportación destinada a cubrir riesgos y, si al final sobraba dinero, se lo repartían entre todos. Hoy en día, los ingenieros han adaptado este

producto a necesidades contemporáneas como pueden ser las obligaciones que generan los diferentes tipos de transacciones.

3.2.4 Seguros solidarios estructurados

El contrato de los seguros solidarios, también llamados *Takaful*, consiste en un contrato entre todos los contribuyentes en que cada uno se compromete a pagar una cuota en forma de donación/*Tabarru'* para, cuando ocurre una contingencia, poder compensar a los afectados como acto de solidaridad entre ellos. La gestión del fondo *Takaful* es llevada por una empresa especializada, en virtud de un contrato de agencia/*Wakalah*, y a cambio de una comisión que se le paga por su servicio (Abdullah Muhammad Abdulla, 2006). Existen varias composiciones de este contrato:

- **Seguro y *Wakalah***: Un primer contrato de seguro entre los contribuyentes se basa en la donación de cada uno de ellos de una cuota determinada al fondo *Takaful* (los gastos de los siniestros se pagan de este fondo). Y un segundo contrato entre los contribuyentes —o sus representantes— y la empresa que presta el servicio de gestión —a cambio de una comisión bien determinada que se le paga del fondo—, que establece que, en el caso de que exista, el excedente del fondo se devuelva a los contribuyentes.

- **Seguro y *Mudarabah***. En este caso, el contrato se compone de dos subcontratos independientes: el primero consiste en un seguro suscrito entre los contribuyentes mismos, y el segundo en un *Mudarabah* por el capital del fondo que se establece entre los contribuyentes y una empresa especializada en la inversión, que se queda con un porcentaje de los beneficios.

- **Seguro, *Wakalah* y *Mudarabah***. Se trata de una combinación de los dos modelos anteriores. Está compuesto por un contrato de seguro entre los propios

contribuyentes, un contrato *Wakalah* con la empresa que presta el servicio de la gestión y un contrato de *Mudarabah* que puede ser con la misma empresa, si ella desea invertir y gestionar el capital del fondo por *Mudarabah*, obteniendo una proporción de los beneficios determinada previamente.

3.2.5 Servicios bancarios: crédito documentario

El crédito documentario es un instrumento y servicio que prestan los bancos convencionales a sus clientes para facilitarles sus transacciones, sobre todo con actores comerciales en el extranjero. Se usa generalmente en las operaciones o relaciones comerciales entre países, cuando los comerciantes de un país necesitan comprar o vender mercancía en el extranjero y se les requiere algún aval para cumplir los trámites del pago. Desde el punto de vista Sharía, el crédito documentario (en adelante, CD) es un compromiso escrito que emite un banco- denominado «emisor»- por orden de su cliente. Este compromiso se entrega al vendedor -«beneficiario»- de la mercancía, a petición del comprador -«demandante» u «ordenante»- según las instrucciones de este último. El CD también puede ser emitido por el banco en su propio nombre con el objetivo de cumplir con el compromiso de pago _en efectivo o mediante una letra de cambio o deduciendo la cantidad de su cuenta_ de una cantidad limitada dentro de un período determinado y siempre con la condición de que los documentos de la mercancía sean acordes con las instrucciones preestablecidas (estándares de AAOIFI).

Según la Sharía, es un contrato de compraventa si cumple las condiciones habituales de un contrato normal válido. Sin embargo, en este caso, existe un problema con el retraso en la entrega de los dos elementos intercambiados: el precio y la mercancía (cosa que, en principio, no se acepta en la Sharía). En este caso, sin embargo, los expertos/*Ulema* en los contratos internacionales de compraventa de mercancías lo permiten, con condiciones y otro funcionamiento, debido a la necesidad existente.

La adecuación de este instrumento con la Sharía se articula según la relación del cliente con su banco. Se presentan tres posibilidades al respecto:

- Primer caso: El CD por *Wakalah*. El banco emisor actúa como simple *Wakil* (agente) de su cliente, debido a que el cliente tiene los recursos suficientes en su cuenta para pagar completamente el precio de la mercancía. Se considera una acreditación *Wakalah* (agencia) en la que el banco emisor emite el documento, lo entrega al beneficiario _directamente o a través de un corresponsal_, y cumple con el pago en nombre del cliente, una vez examinada la documentación y la mercancía, según las condiciones preestablecidas por el cliente comprador. A cambio, el banco cobra de su cliente una comisión predeterminada al principio por el servicio que le presta en la operación.

- El segundo caso se da cuando el cliente puede pagar y cubrir sólo una parte del precio de la mercancía comprada _cobertura parcial del crédito documentario_. Tradicionalmente, en los bancos convencionales, el banco cubre el resto del precio de la mercancía comprada en forma de préstamo con interés al cliente. Sin embargo, la Sharía no permite este préstamo con interés y, por lo tanto, se han creado dos opciones «lícitas» para dar respuesta a esta cuestión:

    1.- El banco actúa como agente por la parte de la mercancía cubierta, a cambio de una comisión. Y, por la parte no cubierta, el banco y su cliente pueden firmar **un contrato *Murabahah***, en el cual el banco compra la mercancía restante por el precio que le corresponde, preestablecido al principio, y se la vende al cliente a plazos con un margen de beneficio añadido al precio de coste.

O bien **un contrato *Mudarabah***, en el cual el banco actúa como capitalista que paga la compra restante, mientras que el cliente lleva la gestión —en caso de reventa o distribución, por ejemplo—. Los beneficios o pérdidas que corresponden a esta parte de la mercancía se comparten entre el banco y su cliente.

2.- El otro caso es un **contrato *Musharakah***, que se firma entre los dos, por el cual el cliente entra en la operación con su parte de capital y el resto del capital lo aporta el banco. En esta opción, la gestión corre a cargo del cliente. Tanto los beneficios como las pérdidas de la operación se reparten, una vez finalizada, entre ambas partes. Los beneficios se reparten según lo pactado entre ellos en el contrato y las pérdidas, según el capital aportado por cada uno a la operación.

- El tercer caso se da cuando se trata de un crédito no cubierto totalmente. Entonces pueden haber dos posibles contratos entre el cliente y su banco:

  1.- ***Murabahah***. Es un contrato firmado entre el banco y su cliente por el cual el banco paga la totalidad del precio de la mercancía y, una vez en su propiedad, se la vende al cliente a plazos con un margen de beneficio.

  2.- ***Mudarabah***: Es un tipo de contrato basado en que el banco paga el importe total de la mercancía y el cliente se encarga de la gestión -por ejemplo, de la distribución o venta del producto-. Los beneficios se reparten según lo pactado en el contrato y las pérdidas, en proporción a la aportación realizada, siendo ésta capital invertido en el caso del banco y tiempo de trabajo y gestión en el caso del cliente -gestor-.

Resumiendo, este servicio es uno de los más trabajados por los expertos para adecuarlo a los preceptos de la Sharía. Todo ello, con el objetivo de evitar los préstamos con interés -prohibidos por la Sharía- y de encontrar soluciones a las necesidades de los agentes económicos y financieros. Se trata de un servicio en el cual la ingeniería financiera islámica ha cumplido su papel de satisfacer las necesidades de las personas facilitándoles todo tipo de transacciones no prohibidas, de forma clara y definitiva, por la Sharía.

Las tarjetas de crédito, en su forma convencional, también han sido criticadas por parte de los *Ulemas*. Las tarjetas de débito, por el contrario, están aceptadas, ya que no permiten a su titular pagos con descubierto, que supondrían la carga de intereses en concepto de préstamo por parte del banco. En cambio, las tarjetas de crédito sí pueden dar lugar a descubiertos y a la aplicación de intereses no autorizados por los supervisores de las finanzas islámicas. La ingeniería, en este aspecto, ha ido muy lejos, sobre todo en los países del sudeste de Asia como Malasia, donde se han creado tarjetas bancarias que no permiten comprar bienes o mercancías no autorizadas *(Haram)*, como el alcohol y el cerdo, e incluso servicios no autorizados, como podrían ser pagos con dichas tarjetas hechos en discotecas o casinos.

De hecho, el llamado *modelo malayo de finanzas islámicas*, desarrollado en el sudeste asiático, se ha centrado en la creación de productos destinados a proporcionar los recursos de que carecen la mayoría de los países de la zona; mientras que en Oriente Medio predominan, por la abundancia de recursos petrolíferos, los productos destinados a la gestión de recursos, hecho que explica la menor dedicación a la innovación financiera.

La otra razón son las diferencias entre las escuelas de pensamiento islámico predominantes en las dos zonas; mientras las de Oriente Medio son más «estrictas» y, según los analistas, desaceleran e incluso frenan la innovación; las de Malasia y el resto del sudeste asiático son más «permisivas» y dejan espacio a la innovación y la creatividad.

3.2.6 Los derivados financieros islámicos

Los derivados financieros representan uno de los productos más importantes de la ingeniería financiera y son instrumentos esenciales para la cobertura y la gestión de los riesgos a los que puede enfrentarse un inversor. Aunque el objetivo principal de la creación de estos instrumentos convencionales era la minimización de riesgos, a la práctica se han convertido en instrumentos que, al contrario de lo que se proponían inicialmente, han agravado los riesgos, como se ha demostrado en la última crisis financiera. Desde el punto de vista de las finanzas islámicas, estos instrumentos, bajo sus últimos formatos, objetivos y usos en los mercados de capitales, se consideran ilegítimos. Por esta razón, y con la finalidad de dar respuesta a las necesidades de los inversores, la ingeniería financiera islámica ha innovado los derivados financieros para conseguir la conformidad con los preceptos de la Sharía. A continuación, citamos los tres derivados financieros islámicos más conocidos.

a) Las opciones

Fruto de la adaptación a la Sharía del derivado financiero tradicional conocido como «opciones», se han creado dos instrumentos de este tipo:

- **Opción de condición:** En un contrato de compraventa, *Ijarah* o *Istisna*', se permite a uno de los contratantes establecer la opción, por un período determinado, de seguir o no con la operación. Durante dicho período, el comprador puede poner fin a la operación y no seguir con la compra, sin inconveniente ni compromiso con el contrato de compra firmado (Abdusattar Abou Ghodda, 2009). Una vez finalizado este período, y si no existe ninguna reclamación ni aviso por parte del comprador, se sobreentiende que la operación sigue adelante y, por lo tanto, se ejecutará formalmente el contrato. Esto ayuda al banco, por ejemplo en un contrato de *Murabahah*, a evitar riesgos en el caso de que el cliente comprador del bien se eche atrás, pues habiendo firmado el contrato de compra con condición de devolución

durante un período determinado, si el cliente no cumple con su compromiso durante dicho período, el banco puede anular la compra.

- **Venta con anticipo/paga y señal** *(’Urbún)*: «Cuando un comprador compra un bien y adelanta una paga y señal al vendedor, si este comprador sigue con la operación de compra, el anticipo se descuenta del precio del bien y, si no sigue, la paga y señal se la queda el vendedor» (Assiddiq Muhammad Amin, 1993: 13). Según la Sharía, si el cliente no puede cumplir con la compra por determinadas razones justificativas, es muy recomendable, de acuerdo a los principios morales y éticos de las finanzas islámicas, que se descuenten los gastos reales por los daños sufridos por parte del banco durante este período antes de la compra definitiva del bien —por ejemplo, la subida o bajada de su precio— y se devuelva al cliente el resto. El banco puede invertir este *’Urbun* y quedarse con los beneficios que genere o, si es el caso, asumir las pérdidas.

- ***Hamish al Jiddiya.*** Se trata de otro tipo de anticipo en que la cantidad adelantada no es propiedad del banco y no forma parte del precio. Por lo tanto, si el banco invierte ese dinero, debe compartir los beneficios —si los hay— con el cliente. En caso de que el comprador cumpla con su compromiso, se le devuelve el importe total del anticipo. En caso de que el cliente no pueda completar la compra, se descuentan los gastos justos por los daños causados y se le devuelve el resto. Además, si los hay, se le entregan los beneficios generados por la inversión realizada con el anticipo.

b) Los futuros

Los futuros son contratos en que se aplaza la entrega de los bienes intercambiados. Esta operación se considera ilegítima desde el punto de vista de la Sharía por varias razones (Abdelhamid Muhammad Ba’li, 2002: 47). Entre ellas, destaca el hecho de que el

intercambio en este tipo de transacción es mayoritariamente ficticio y meramente especulativo con los precios de las mercancías. Hay que tener en cuenta que la falta de intercambio real y la venta de la mercancía antes de tenerla en propiedad están totalmente prohibidos en la Sharía. Las finanzas islámicas han modelado los futuros en dos tipos de contratos aceptables:

- **Futuros en un contexto de contrato *Istisna'*:**

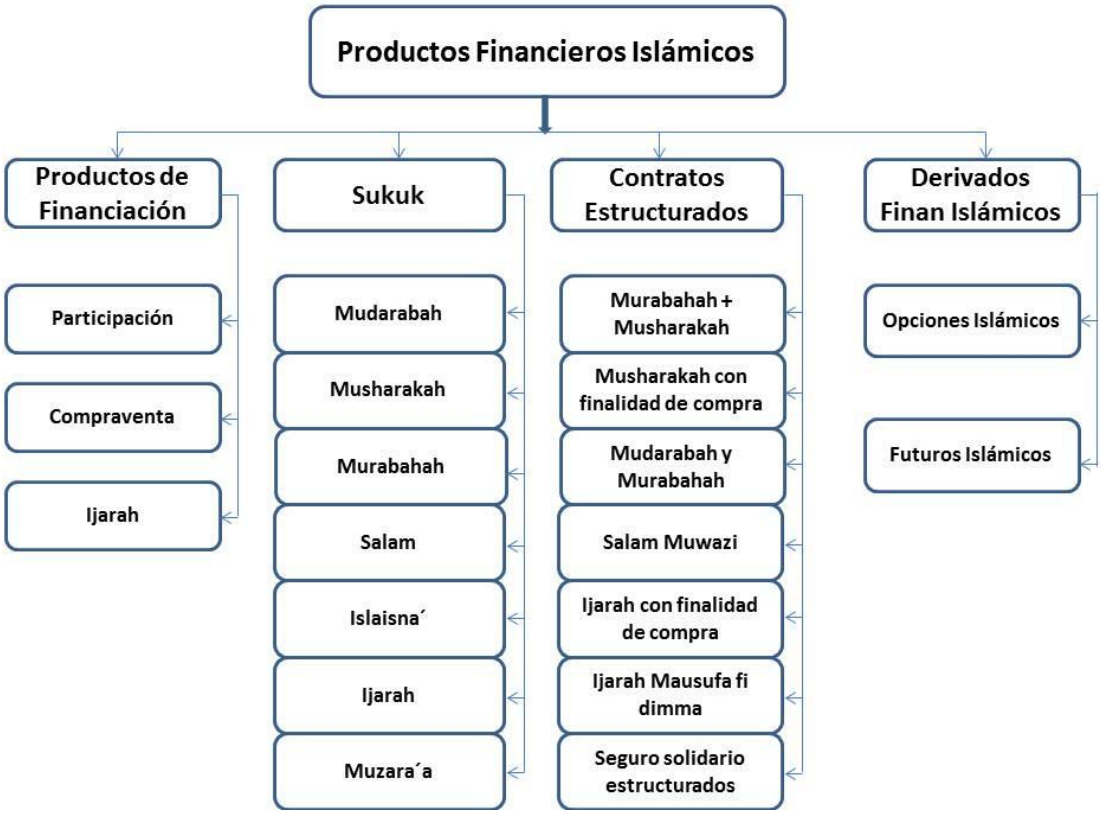
  El contrato *Istisna*' es un derivado financiero que permite cubrir varios riesgos que pueden surgir. En este tipo de contrato, pueden aplazarse tanto la entrega del dinero, que puede hacerse por adelantado o a plazos, como de la mercancía. Sin embargo, para que no sea considerada como una clase prohibida de futuros, la mercancía debe ser real y sus características deben estar descritas con total claridad, incluyendo los detalles de cantidad, calidad, etc., de forma que no dé lugar a incertidumbres. Además, los plazos, la manera y el lugar de la entrega también deben estar bien determinados desde el momento de la firma del contrato. Otro derivado relacionado es el *Istisna' Muwazi*/paralelo, que permite al comprador vender la mercancía que se está manufacturando antes de obtenerla, pero con las mismas características. El objetivo es cubrir los riesgos derivados de las fluctuaciones del mercado, el exceso de gastos por almacenamiento de la mercancía o como forma de obtener más tiempo para poder deshacerse de ella.

- **Futuros en un contexto de contrato *Salam*:**

  Al igual que el contrato *Istisna*', el contrato *Salam* es considerado un instrumento derivado financiero islámico que permite cubrir los riesgos de mercado u otros. Para que no entre en la prohibición del intercambio de dos bienes con entrega aplazada de ambos, el *Salam* obliga, por una parte, a la entrega del precio al principio de la

operación y, por otra, a la descripción detallada de la mercancía real sin dejar nada a la aleatoriedad, tanto en cantidad como en calidad. Existe también otro contrato derivado relacionado, llamado *Salam Muwazi*/paralelo, que permite al comprador vender la cosecha antes de obtenerla (pero con señales que pueden permitir otorgarle un valor/precio) para cubrirse de los posibles riesgos de mercado, precios o gastos por almacenamiento; eso sí, la venta debe ser con las mismas características y con fecha de entrega posterior a la fijada en el contrato original.

Gráfico 1: Tipos de productos financieros islámicos



Fuente: Elaboración propia.

3.2 Ejemplo práctico de un producto estructurado del Deutsche Bank

En este apartado, veremos un producto estructurado islámico emitido por un banco convencional, el Deutsche Bank (DB), utilizando el principio de *Wa'd* (promesa). Este

producto a capital garantizado se llama *«5-Year Capital Protected Notes Linked to DB-GSAM Hedge Fund»* y fue creado por el Dubái Islamic Bank (DIB) con el objetivo de replicar el rendimiento de un fondo de Hedge Fund de Goldman Sachs, el DB-GSAM Alps Index.[6]

En primer lugar, describiremos el significado del concepto de *Wa'd*, luego analizaremos cómo un producto a capital garantizado está diseñado en el contexto convencional y cómo puede adaptarse a los preceptos de la Sharía. A continuación, examinaremos con más detalle la estructura y las características del producto a capital garantizado adaptado a la Sharía, a través del instrumento *Wa'd*. Los argumentos de la compatibilidad con la Sharía de este producto están justificados por los diseñadores del producto, bajo supervisión del Comité Sharía de los productos islámicos del Deutsche Bank.

- **El concepto *Wa'd***

  El producto financiero emitido por el DB utiliza una promesa unilateral. Este concepto se define como un acuerdo por el cual una persona -prometedor- otorga a otra persona -beneficiario- el derecho y la facultad de comprar o vender un bien a un precio fijo o determinable. El beneficiario goza de un derecho de opción.

  La mayoría de los juristas musulmanes clásicos (DB: 5) defienden la opinión de que la ejecución de una promesa no es obligatoria ni vinculante. Sin embargo, la Academia Islámica del *Fiqh* en Jeddah, uno de los mayores organismos islámicos, se pronunció a favor del carácter vinculante de una promesa en las relaciones comerciales (DB: 6), teniendo en cuenta la gran importancia que el Islam presta al respeto a los demás, y entendiendo que el respeto de una promesa es una muestra de consideración a las expectativas del prójimo. «El respeto a los demás y a las

[6]Fuente: Http://www.banco.ch/article/1700Banco.

promesas no solo es respeto hacia las personas, sino que, más bien y antes de eso, es un respeto a *Allah* –Dios- que recompensa o castiga por ello» (dicho del profeta Mohammad). Basándose en todo esto, se concluyó el carácter vinculante de las promesas, sobre todo en las relaciones comerciales.

- **Los productos a capital garantizado y su adaptación a la Sharía**

Los productos a capital garantizado son productos estructurados que permiten -aun invirtiendo en títulos de riesgo- proteger el capital inicial. En contraparte, el capital deberá ser bloqueado hasta un vencimiento. Por lo general, es el resultado de la combinación de un producto de renta fija, como puede ser una obligación, y de una opción de compra. Además, hay que señalar que el capital está garantizado a vencimiento, no antes. En caso de retirada antes de la fecha de vencimiento, la protección no será efectiva.

Tradicionalmente, este es un vehículo financiero en el que la parte de renta fija genera un retorno anual que es establecido de antemano. Esta renta permite garantizar el capital a fecha de su vencimiento. Consideremos un ejemplo práctico: si se realiza una inversión de 1.000 USD con un vencimiento de cinco años y una renta del 4 % anual, entonces se necesitan unos 822 dólares invertidos hoy y un depósito del 4 % fijo para recuperar los 1.000 dólares al final. Por lo tanto, la diferencia entre 1.000 y 822, es decir, 178 USD sería la cantidad que podría invertirse en una posición de mayor riesgo.

El producto emitido por el DB ofrece al inversor la oportunidad de recuperar su capital inicial en cinco años a su vencimiento. Sabiendo que la Sharía prohíbe el *Riba* (tipo de interés) y por consiguiente las inversiones en bonos, entonces, ¿cómo funcionaría este producto de acuerdo a los principios de las finanzas islámicas?

Según Julien Treguer, parte de la pregunta encuentra respuesta en el uso del producto *Murabahah*, llamado *Equity Derivatives and Islamic Products Structurer* de la entidad BNP Paribas. En palabras de Treguer, «la *Murabahah* es la técnica más utilizada, sin embargo, un *Wa'd* también puede utilizarse a la hora de estructurar un producto de capital garantizado islámico». A este efecto, los productos islámicos a capital garantizado utilizan los *Sukuk* para proteger los fondos hasta el vencimiento.

De hecho, los *Sukuk* son productos que actúan como instrumentos de crédito y permiten determinar un retorno -porcentaje en los beneficios- que se sabe de antemano y es aceptado por todos (Ferry, 2007). Para demostrarlo, tomemos el ejemplo anterior e imaginemos que reemplazamos la obligación por una *Murabahah*. Los 822 dólares se invierten en la compra de un activo tangible -materias primas, inmuebles, máquinas, fábricas, etc.- y se acuerda con el comprador un margen igual a 178 USD -la diferencia entre 1.000 y 822- repartidos en cinco años. Al vencimiento, se recupera el capital inicial, incluso podrían invertirse los 178 USD restantes en otro activo. En este caso, el otro activo es una cartera de títulos estructurados con un *Wa'd* (o promesa), concepto que analizaremos a continuación.

- **Estructura y proceso del capital garantizado por *Wa'd***

Usando la técnica del *Wa'd*, el DB ha creado una estructura que permite replicar el rendimiento de todos los tipos de activos —acciones, bonos, fondos de inversión y fondo de fondos—. En la tabla siguiente, detallamos las partes del producto y sus roles.

Tabla 4: Partes del producto capital garantizado por *Wa'd* y sus funciones

Actor	Rol
Deutsche Bank	Emisor de los valores, actúa como gestor de inversiones para el cliente. El DB sólo puede asumir esta función con un tipo *Wakalah* (contrato de agencia), que permite al banco gestionar los fondos de sus clientes mediante el cobro de una comisión.
Dar al Istithmar Limited (DI)	Comité de supervisión Sharía.
Islamic Account (IA)	Sirve de intermediario entre el cliente que quiera respetar los principios de la Sharía y los activos que no son compatibles con la Sharía. Esta cuenta es independiente de las cuentas convencionales del DB y los valores adquiridos por esta misma entidad también se separan de los valores tradicionales del DB.
El cliente	Invierte en los títulos compatibles con la Sharía emitidos por el DB.

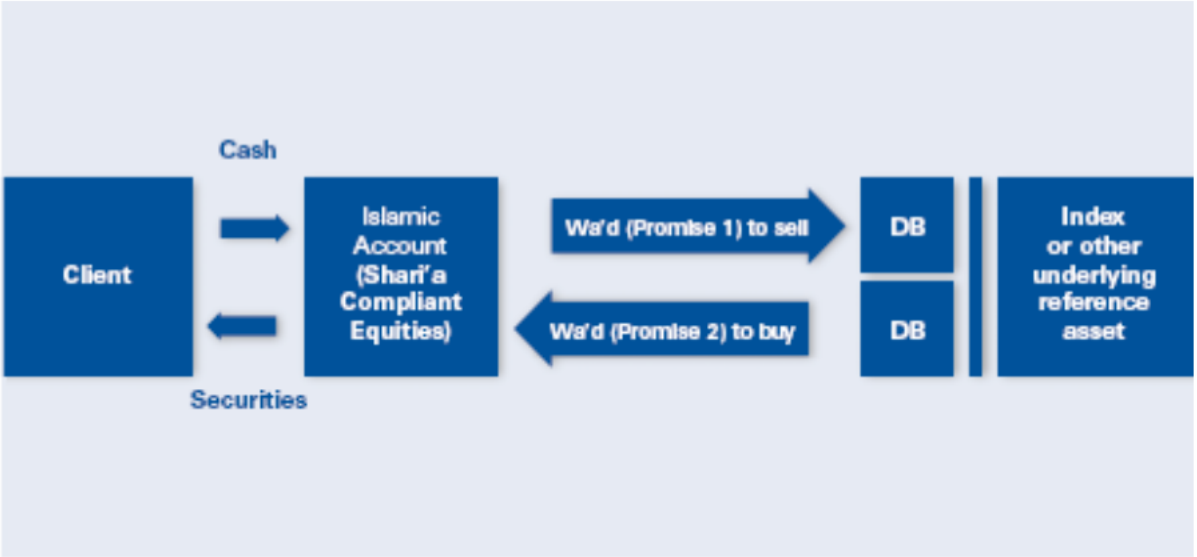
En cuanto al proceso, funcionaría de la siguiente manera: un cliente invierte en valores compatibles con la Sharía emitidos por el DB; estos valores replican formalmente con base en un delta-1,[7] las fluctuaciones de un subyacente que no sea obligatoriamente compatible con la Sharía. El DB se basa en la gama de los índices Dow Jones Islamic para la selección de la cartera de valores compatibles con la Sharía.

Por otra parte, el DB creará una entidad separada, la Islamic Account (IA), con la que intercambiará dos *Wa'd*. En la primera, el DB se compromete a comprar -*Wa'd* de compra- un cierto número de títulos compatibles con la Sharía a un precio de intercambio -precio de liquidación- determinado, y en el segundo, la IA se compromete a vender -*Wa'd* para venta- estos mismos valores por el mismo precio. Es importante tener en cuenta que estas promesas son unilaterales (una única promesa que puede ser utilizada en el vencimiento).

[7]Producto no opcional que replica el subyacente sin efecto de aumento —por ejemplo, certificados lineales—. Además, un delta mide la sensibilidad del precio de una opción con relación a su subyacente. Un delta igual a uno significa que el precio de la opción varía en la misma proporción y con la misma amplitud que su subyacente. (Fuente: *Les Echos*.)

Gráfico 2: Esquema del

Wa'd



F Fuente: Deutsche Bank.

El precio de intercambio está fijado mediante la fórmula siguiente:

Settlement Price:	$\frac{\text{Final Reference Level}\left(1\text{-Fees}^{*}\frac{\text{Days}}{365}\right)}{\text{Initial Reference Level}}$ $\text{Basket}_0{}^{*}$
Where:	
Basket_0:	Price of the Basket at t_0, i.e. the date of the Promise or if not a trading day, the first trading day thereafter.
Initial Reference Level:	The closing level of the Index on the date of the Promise.
Final Reference Level:	The closing level of the Index on the date of the sale of the Basket.
Days:	Number of days between when the Final Reference Level and the Initial Reference Level are determined.
Index:	Determines the price of the Basket and can be any financial reference.
Redemption Value:	Notional Amount

Fuente: Deutsche Bank.

- **Beneficios al vencimiento, caso práctico**

  En esta transacción, el beneficio del inversor no depende de los títulos compatibles Sharía adquiridos vía la IA, sino de un *Benchmark* _cartera de activos o índice de referencia para seguir la evolución de un mercado_. En este caso, existen dos escenarios posibles: que la cartera de valores compatible Sharía supere al *Benchmark*

o al revés. En el primer caso, el DB puede comprar títulos compatibles Sharía a un precio inferior al del mercado y tendrá interés en usar su *Wa'd* de compra; por contra, la IA no querrá usar su *Wa'd* de venta (de nuevo, es importante recordar que las promesas son unilaterales). En el segundo caso, la cartera de valores compatibles Sharía evoluciona menos que la de referencia, lo que supone que el DB debería comprar los valores compatibles Sharía a un precio superior al del mercado. Obviamente, el DB no tendrá interés alguno en utilizar su *Wa'd*. Por contra, la IA podrá vender los valores compatibles Sharía a un precio superior al del mercado.

Caso práctico

Para ilustrar lo comentado arriba, utilizaremos un ejemplo numérico. Se supone que un inversor quiere comprar 20 millones de USD de los títulos Sharía. El DB acredita la cuenta de IA por la misma cantidad. La IA compra los valores Sharía por esa cantidad. Pueden proponerse las siguientes hipótesis:

- Índice de referencia: Dow Jones World Index (contiene los títulos no compatibles con la Sharía).
- Evolución del índice: más del 5 % respecto a su valor de inicio (50), o sea 52,5 USD.
- Evolución de los títulos Sharía: más del 15 % respecto a su valor inicial (20 millones USD) o sea 23 millones USD.

En este caso, el precio de intercambio sería:

Precio de intercambio= 20.000.000 * 52,5/50 = 21.000.000 USD

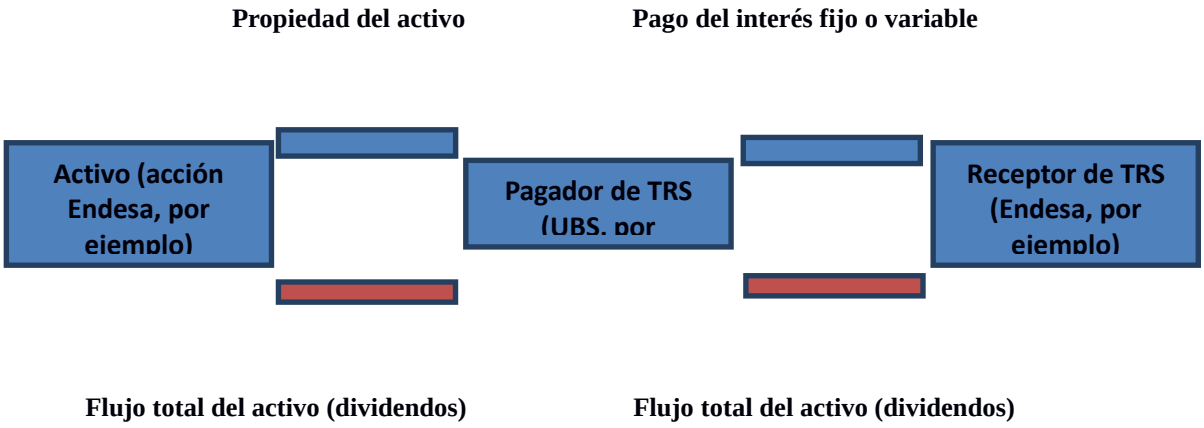
El precio de intercambio resultante es de 21 millones USD, lo que implica que el DB tendrá interés en usar su promesa de compra, ya que el precio es inferior al de los títulos Sharía en el mercado (21 millones USD < 23 millones USD).

En términos de transacciones, el inversor habría invertido en los títulos compatibles con la Sharía habiendo al mismo tiempo recibido los rendimientos de los activos no compatibles con la Sharía. Esto es lo que convencionalmente se llama *Swaps* y que sería el equivalente del *Wa'd*. Veamos, a continuación, su fórmula tradicional.

Equivalente tradicional del *Wa'd*

Según el DB, este producto financiero islámico corresponde a un producto convencional de tipo *Total Return Swap* (TRS). Este producto estructurado consiste en disociar la propiedad jurídica —por ejemplo, la posesión de una acción— de la propiedad económica. A continuación, resumimos el producto en el esquema siguiente:

Gráfico 3: Esquema de un *Total Return Swap*



En este ejemplo, Endesa pagará al vencimiento un interés fijo o variable a UBS, más la pérdida en el camino del título de Endesa al vencimiento, y UBS pagará los flujos totales generados por el título de Endesa más las ganancias en el título de Endesa al vencimiento.

Este producto sirve no solo para transferir el riesgo de crédito, sino también para transferir el riesgo de fluctuación de los tipos de interés.

A pesar de su similitud con el producto estructurado islámico, el TRS no es compatible con la Sharía por la existencia de pagos de intereses. Entonces, ¿cómo el DB ha convertido este producto típicamente no compatible con la Sharía en un producto conforme con la Sharía?

Según el comité supervisor Sharía del DB, la argumentación utilizada da respuesta a dos cuestiones.

La primera se refiere al desconocimiento (*Jahalah)* del precio en el momento de la promesa. Por una parte, el comité argumenta que, según Ibn Taimya,[8] la Sharía no obliga a mencionar el precio en el contrato. Por otra parte, el comité recuerda que el conjunto de las escuelas de pensamiento islámicas aceptan las transacciones a precios de mercado, un precio que no es conocido en el momento de la oferta y la aceptación.

Además, al contrario de las transacciones precedentes, en las que la venta se concluye sin conocer el precio, el *Wa'd* no ejecuta ninguna venta antes de que el precio sea fijado. Según el comité, las dos promesas unilaterales no son ventas sino promesas de venta. Cuando esas promesas se efectúan, el precio se determina antes de que la compra y la venta se produzcan.

La segunda cuestión es que el precio por el cual el activo se vende no es necesariamente el precio de mercado del activo. En efecto, el precio determinado en el *Wa'd* está determinado por los precios de inicio y final del índice. Así, el comité supervisor del DB afirma que con base en la Sharía no existe razón alguna que impida que el activo sea vendido a un precio derivado del rendimiento de activos distintos, de índices o de cualquier otra referencia, sea o no sea compatible con la Sharía (DB: 22).

[8]Ibn Taymiyyah es un teólogo árabe musulmán relacionado con la escuela de jurisprudencia Hanbali. Es considerado uno de los más prestigiosos teólogos de la historia musulmana de todos los tiempos y uno de los maestros del tradicionalismo.

Sobre este mismo tema, la respuesta del Dr. Hassain Hassan, presidente del Comité Sharía del Dubai Islamic Bank -que ha aprobado el fondo conforme a la Sharía-, ha sido la Siguiente: «A pesar de que el fondo se beneficia indirectamente de un *Hedge Fund* no islámico, no invierte directamente en el activo, razón por la cual es conforme a la Sharía».[9]

Con este complicado ejemplo, queremos demostrar el rol de la ingeniería y la tarea de los ingenieros financieros islámicos en pro de encontrar soluciones a las necesidades de los inversores. Hallar estas soluciones requiere mucha investigación -tanto sobre legislación islámica como sobre el funcionamiento de los productos convencionales-, además de un alto nivel de habilidades que deben tener los diseñadores de estos productos para adaptar soluciones convencionales a productos o instrumentos alternativos compatibles con la Sharía. Dicha ingeniería puede justificar, en parte, el desarrollo logrado por el sector de las finanzas islámicas, pero también visibiliza la complejidad de la tarea emprendida y justifica la lentitud en los procesos de adaptación de los productos (por no hablar de la creación de nuevos productos, algo que todavía requiere más esfuerzos), en la emisión de las *Fatwas* y estándares y en los trámites administrativos, entre otros.

RESUMEN

Con el objetivo de analizar el rol de la ingeniería financiera islámica y los productos financieros islámicos innovadores en el desarrollo de la industria de las finanzas islámicas, hemos optado en este capítulo por la descripción y análisis de conceptos y realidades clave como son la evolución y el desarrollo del sector y sus componentes; la ingeniería financiera islámica como elemento importante en la elaboración de estrategias y políticas financieras; los tipos de productos financieros islámicos que han sido creados de manera innovadora en

[9] *Islamic Finance News*.

la industria. Finalmente, hemos ofrecido un ejemplo ilustrativo de estos productos financieros islámicos (*Wa'd*).

Tras el análisis, detallaremos, a continuación, los principales resultados. La evolución del sector financiero islámico ha seguido un ritmo de crecimiento considerable durante las últimas décadas. Dicho desarrollo se debe a diversos factores, entre los cuales están los productos financieros islámicos innovados. Sin embargo, el papel de estos productos innovados ha estado condicionado por sus carencias tanto en calidad (la mayoría son imitaciones adaptadas) como en cantidad (la oferta ha sido insuficiente en relación con el considerable volumen de demanda y con el interés suscitado por los servicios de la industria de las finanzas islámicas). La ingeniería financiera islámica tampoco ha sido capaz de desarrollar estrategias y políticas que permitan competir dentro del sector, debido, entre otras razones, a la falta de coordinación entre los reguladores, a la falta de infraestructura adecuada, a la escasez de la partida presupuestaria destinada a la investigación y a la carencia de personal cualificado. Para poder mejorar esta situación, realizamos las siguientes recomendaciones, algunas de ellas respaldadas por grandes expertos en el tema:

RECOMENDACIONES

1– Formar y preparar a un capital humano de alto rango, capaz de diseñar estrategias e innovar en productos financieros competitivos que permitan acompañar el ritmo de la demanda de los servicios financieros islámicos.

2– Definir una estrategia bien clara y completa en materia de ingeniería financiera islámica, que permita el desarrollo de una industria sostenible y duradera a largo plazo.

3– Diseñar productos financieros auténticos y propiamente islámicos que tengan en cuenta los objetivos, la filosofía y las especificidades del conjunto de la industria de las finanzas islámicas.

4– Crear un establecimiento o institución especializada en ingeniería financiera islámica a escala global, con un presupuesto suficiente aportado por todas las instituciones financieras islámicas y que tenga como único objetivo innovar y desarrollar productos e instrumentos propiamente islámicos conformes con la Sharía.

5– Incrementar la credibilidad de los principios de la Sharía y la confianza en el sector y sus instituciones, con la homogeneización de la emisión de estándares y normas reguladoras de los productos innovados. Esto permitiría la viabilidad económica y la competitividad de un gran número de productos financieros islámicos.

6– Proteger los derechos de propiedad en materia de innovación de productos financieros y crear un ambiente dentro de las instituciones financieras que aliente al personal y le anime a ser creativo e innovador.

7– Desarrollar políticas de comercialización y difusión de los nuevos productos financieros islámicos para reducir sus costes y hacerlos accesibles y competitivos.

CAPÍTULO II:

LOS BANCOS ISLÁMICOS ENTRE LAS NORMAS DEL CONSEJO INTERNACIONAL DE ESTÁNDARES CONTABLES (IASB) Y LAS NORMAS DE LA ORGANIZACIÓN DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERASISLÁMICAS (AAOIFI)

INTRODUCCIÓN

La contabilidad en los bancos islámicos es uno de los aspectos al que menos interés han prestado los investigadores de la industria de las finanzas islámicas. La mayoría de los bancos islámicos oscilan, en su contabilidad, entre las Normas de Contabilidad Internacional (IAS/ISRF) del Consejo Internacional de Estándares Contable (International Accounting Standards Board. En adelante, IASB), que representan una herramienta de aplicación a escala internacional, y las Normas de la Organización de Contabilidad y Auditoría de las Instituciones Financieras Islámicas (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. En adelante, AAOIFI) que llegaron con retraso respecto al inicio de la actividad financiera islámica. Las ISRF son de carácter «obligatorio» con un nivel respetable de reconocimiento y expansión en el mundo financiero, debido, en parte, a la voluntad y el carácter vinculante que se les prestó por parte de algunas autoridades financieras, como, por ejemplo, las de la Unión Europea. En este contexto, los bancos y demás instituciones financieras islámicas, como parte integrante de este tejido financiero internacional, se han encontrado, por un lado, ante la necesidad de adaptarse a las Normas Internacionales como «requisito» de la globalización; y, por otro lado, ante la necesidad de contabilizar y reflejar la información de sus actividades específicas, no cubiertas por las Normas Internacionales, en sus estados financieros. Ante esta problemática, nació la AAOIFI para dar respuesta y salida a la contabilidad de las instituciones financieras islámicas y, particularmente, de los bancos islámicos. Debido a la especificidad de los bancos islámicos en cuanto a actividades, funcionamiento, objetivos y composición de sus ingresos y gastos, sus estados financieros, lógicamente, presentan unas particularidades y unas informaciones que no pueden reflejarse según las Normas Internacionales y, por lo tanto, requieren otro tipo de normas adaptadas a estas especificidades. Estos bancos islámicos deben cumplir, por un lado, con los requerimientos de la expansión, la transparencia y la posibilidad de comparación de sus resultados con otros bancos, ya sea dentro o fuera de sus países, y, por otro lado, responder a

las necesidades de sus usuarios en otros términos inmateriales que no se reflejan en los estados financieros según las Normas Internacionales, como son los datos sobre la responsabilidad social y ambiental del banco, sus obras sociales del *Zakat*, los préstamos sin interés, etc. Por lo cual, los bancos islámicos se encuentran ante una situación de conflicto en algunos casos, pero también de complementariedad, entre las normas del IASB y las de AAOIFI. Para poder investigar la situación y el comportamiento de estos bancos islámicos ante esta problemática de aplicación de normas contables y la presentación de estados financieros, procederemos en **una primera sección** a describir y analizar algunos aspectos -debido a la amplitud del tema- que particularizan a estos bancos islámicos y, por lo tanto, afectan a la aplicación de una normas u otras, lo que tendrá su efecto directo en la presentación de sus estados financieros. Tras este análisis de las especificidades, expondremos en una **segunda sección** los dos tipos de normas contables: las Normas Internacionales tradicionales (IFRS) y las islámicas de la AAOIFI, con una comparación y la posibilidad de aplicación de unas normas u otras, según las actividades de estos bancos islámicos. Dedicaremos **una tercera sección** a contrastar y reflejar la problemática y sus posibles tratamientos, a través de la exposición de casos reales de productos o contratos financieros islámicos y de su contabilización y apariencia en los estados financieros, aplicando una combinación entre las Normas Internacionales y las Normas Islámicas, dependiendo del producto o la actividad que quiere contabilizarse. Terminaremos el capítulo con las conclusiones y recomendaciones fruto de la investigación.

I. ESPECIFICIDADES DE LOS BANCOS ISLÁMICOS

Hoy en día, los bancos islámicos, como instituciones financieras que forman parte del tejido financiero internacional desde hace más de cuatro décadas, son ya parte integrante del sistema financiero internacional. Un sistema que influye, y es influenciado, en una coyuntura internacional propia de un mundo totalmente globalizado. Las instituciones financieras islámicas se caracterizan por unas especificidades que las diferencian de otras instituciones financieras tradicionales, tanto respecto a sus características como a sus objetivos, estructura o forma de funcionamiento. Conocer sus características más importantes nos permite comprender por qué los bancos islámicos requieren de programas específicos y, por lo tanto, de normas de contabilidad adaptadas a sus singularidades.

1.1 Características de los bancos islámicos

«Los bancos islámicos son instituciones que prestan servicios bancarios y de inversión con base en las disposiciones de la Sharía, aplicando el método de la intermediación financiera basada en la participación en ganancias y pérdidas» (Mohamed Al Baltaji, 2012). Una institución financiera islámica, y en especial un banco, debe basarse en la regla del *Al Ghunm Bil Ghurm wa Al Kharaj Nidaman*, calificada por los *Ulemas* de las finanzas islámicas como «la regla de oro». Esta regla establece que cualquier beneficio debe ser a cambio de un riesgo asumido y de un esfuerzo real. Cualquier transacción en la que no se aplica esta regla es considerada como *Haram*/ilícita y no se puede llevar a cabo en una institución financiera con cualificación islámica. Esta «regla de oro» resume todos los principios de justicia, solidaridad, responsabilidad, transparencia y muestra, sobre todo, el compromiso de dichas instituciones con el interés social (Fadi Mohamed Arrifa'i, 2004). Algunas de las herramientas necesarias para cumplir con esta regla son:

1.1.1 Alejarse de los préstamos con interés (Riba)

El *Riba* es un concepto que abarca cualquier trato injusto que genere desigualdad de oportunidades entre las partes contratantes. En el caso de los bancos, y de la relación que estos establecen con sus clientes, se concreta, por ejemplo, en el uso de cláusulas abusivas o en la existencia de la letra pequeña en los contratos. Según los *Ulemas* de la economía islámica, una de estas prácticas injustas es el préstamo con interés que garantiza un rendimiento a una parte _el banco_ pero no a la otra _el cliente_, que puede tener beneficios o pérdidas. Otra de las consecuencias de los préstamos con interés es la pasividad que crea en las personas, pues estas se conforman con dejar sus fondos en manos del banco y no se implican en proyectos reales aportando su esfuerzo y recibiendo un merecido retorno (Mahmud Hasan Sowan, 2001). A pesar de lo planteado, este alejamiento de los préstamos con interés no implica que el banco se convierta en una ONG sin ánimo de lucro, sino más bien que debe participar, preocuparse e implicarse más con sus clientes/socios en proyectos reales que crean un valor añadido a la economía y, al mismo tiempo, generan unos beneficios compartidos, resultado del esfuerzo real de las dos partes contratantes. Funcionar bajo el concepto de *participación* fomenta el espíritu emprendedor en las personas y permite dar acceso a la financiación a un segmento de la sociedad que carece de garantías y que, de otra forma, quedaría excluida del circuito financiero y económico. A través de la participación, se fomenta la igualdad de oportunidades y, por lo tanto, el equilibrio económico y social entre clases dentro de una comunidad (Abdessattar Abu Ghudda, 2006). Por todo esto, los tratos basados en préstamos con interés van en contra de los objetivos económico-sociales de la economía islámica y de sus fines. Este funcionamiento basado en la participación, a través de una gama de contratos y productos bancarios islámicos, da lugar a la necesidad de programas y normas especiales, particularmente las referentes a la contabilidad. Dichos programas y normas deben abarcar todos los aspectos, contratos y

productos financieros islámicos específicos, que un banco islámico necesita reflejar en sus estados financieros.

1.1.2 Tipo de relación del banco islámico con sus clientes/socios

La relación tradicional de un banco convencional con sus clientes es una simple relación de deudor/acreedor; en cambio, en el banco islámico, se da una relación de socios (Abdessattar Abu Ghudda, 2006). Esta relación de socios puede tomar distintas formas dependiendo del producto o contrato establecido entre las dos partes _el banco y el cliente/socio_. La relación será de *Wakalah/*agencia si el cliente/socio le confía al banco la gestión y la inversión de sus depósitos. El banco, en este caso, cobra una comisión fija y determinada desde el inicio, a cambio del servicio que le presta a su cliente/socio. Otro tipo de relación es la de inversión o participación entre el banco y su cliente/socio; esta puede darse a través de contratos como la *Mudarabah* o la *Musharakah*, en que cada uno de los socios puede ser administrador o capitalista, en el caso de la *Mudarabah*; o en que ambos pueden ser administradores y/o capitalistas, en el caso de la *Musharakah*. El socio puede ser simple titular de una cuenta corriente y, en esta opción, su relación está limitada a los servicios bancarios por los cuales el banco islámico cobra comisiones justas (Alaa Din Al Zaatari, 2006) y reales. Estas comisiones son determinadas por la dirección de la entidad, con la supervisión y el control del comité Sharía del banco, que tiene como objetivo detectar y evitar cualquier abuso o violación de los derechos de cualquiera de las partes -o socios-. La plasmación contable de estos productos requiere un conjunto de normas y estándares adaptados a los distintos tipos de relación -y a los contratos que de ella derivan-, que permitan reflejarlos adecuadamente en los estados financieros de la institución.

1.1.3 El criterio de la solidaridad y la responsabilidad social

Para los bancos islámicos, los aspectos sociales tienen la misma importancia que los criterios económicos. De hecho, el compromiso, la responsabilidad social y el fomento del

bienestar de las personas constituyen el fin y objetivo último de la concepción islámica de la economía (Alaa Din Al Zaatari, 2006). Dicho compromiso social de las instituciones financieras islámicas, y en especial de los bancos, no es una opción que el banco pueda o no adoptar según intereses particulares _como, por ejemplo, para conseguir más clientes_, sino un requerimiento imprescindible para obtener la cualificación *islámica* de la institución y que debe reflejarse, obligatoriamente, en el balance y en los estados financieros como cualquier componente material. Concretamente, en los estados financieros de los bancos islámicos existen partidas como, por ejemplo, el fondo *Zakat*, que está destinado a personas necesitadas y a organizaciones sociales. El fondo *Zakat* se nutre de la aportación obligatoria de un porcentaje de los beneficios del banco y de las aportaciones voluntarias tanto de sus inversores/clientes como de personas o entidades externas a la entidad. Otros fondos con contenido social son el fondo *Qard Al Hasan* y el fondo *Waqf*. El fondo *Qard Al Hasan* -o de préstamo sin interés- está destinado a proyectos de infraestructura como escuelas u hospitales, personas necesitadas que desean montar su negocio y entidades sin ánimo de lucro. Por su parte, el fondo *Waqf* consiste en un conjunto de propiedades cedidas sin ánimo de lucro para su uso público. Tanto las entradas como las salidas de estos fondos deben contabilizarse en los balances. Hablamos de conceptos ausentes en los balances de las entidades financieras convencionales, y, por lo tanto, representan uno de los aspectos que no cubren las Normas Internacionales tradicionales de contabilidad y que, lógicamente, requieren una normativa contable propia.

1.2 Objetivos de los bancos islámicos

Los objetivos que se plantea cualquier entidad, institución o proyecto determinan las herramientas e instrumentos necesarios para conseguirlos. En el caso de los bancos, existen claras diferencias entre los objetivos y fines de los bancos convencionales y de los bancos islámicos. Estas diferencias influyen en el funcionamiento global de las entidades y, por lo

tanto, requieren de fórmulas y soluciones adecuadas para cumplirlos. Según Badra Ben Toumi (2013), los objetivos de los bancos islámicos pueden clasificarse en tres grupos:

1.2.1 Objetivos islámicos

Como entidad que ha elegido adoptar y regirse por la filosofía y la metodología de la concepción islámica de la economía, el banco islámico y, sobre todo, sus propietarios deben tener muy claros los objetivos y principios de la economía islámica en su conjunto. Uno de estos principios determina que la economía no es un fin en sí misma, sino un medio para lograr el bienestar de las personas. El objetivo de las finanzas _y del dinero en particular_ es facilitar transacciones e intercambios de bienes reales y no crear recursos ficticios sin valor añadido para la economía real. Además, uno de los objetivos de la economía islámica es gestionar de la mejor manera posible los recursos que Allah, su verdadero propietario, ha confiado a sus administradores -los individuos-. Por lo tanto, los individuos deben rendir cuentas de esta gestión en el Más Allá, donde se tendrá en cuenta si esta gestión se ha llevado o no a cabo según los objetivos prescritos en las fuentes Sharía (Fadi Mohamed Arrifa'i, 2004). Así pues, los propietarios o dirigentes de un banco o de cualquier institución financiera islámica tienen la responsabilidad de complacer a Allah –Dios- administrando correcta, responsable y legítimamente los recursos que les ha proporcionado su Dueño —el Creador del Universo—, para lograr la justicia social y el bienestar de las personas. Es decir, todo musulmán debe cumplir con sus compromisos, sus contratos y su responsabilidad hacia los demás, sin engañarlos ni perjudicarlos; primero, porque se consideran sus hermanos y, segundo, porque los recursos de que dispone no son suyos y, por lo tanto, algún día tendrá que dejarlos y deberá rendir cuentas por su gestión. Este objetivo fomenta la responsabilidad y la ética del comerciante, inversor y de cualquier agente económico que opte por el modelo económico y financiero islámico.

1.2.2 Objetivos sociales

Estos objetivos, tal como adelantamos antes, se han concretado en las fuentes legislativas islámicas basándose en versículos del Corán que proporcionan herramientas concretas y claras para cumplirlos. Una de estas herramientas es el *Zakat*, que representa el Tercer pilar de los Cinco que rigen el Islam, justo después del Testimonio y la Oración y antes del Ayuno y el *Hajj*. El *Zakat* refleja la importancia de la economía como materia de la legislación islámica y, particularmente, el peso otorgado al sector social. Este objetivo permite participar en el desarrollo universal de las sociedades a través de la economía, vinculando siempre lo moral con lo material y convirtiendo la ética y la responsabilidad social y ambiental en elementos imprescindibles de todas las operaciones de las instituciones bancarias islámicas. Por último, debemos señalar de nuevo la necesidad de disponer de normas y programas específicos que permitan reflejar adecuadamente estas herramientas en los balances de los bancos islámicos.

1.2.3 Objetivos económicos

Los objetivos económicos son muy parecidos a los de un banco convencional, ya que se trata de buscar beneficios y maximizar la rentabilidad tanto de los inversores como del banco mismo. Eso sí, el banco islámico debe perseguir estos objetivos a través de una intermediación real y de una participación efectiva en los proyectos, asumiendo los riesgos que le hacen merecedor de los posibles beneficios. Esta función de intermediación se lleva a cabo mediante una variedad de contratos que permiten conseguir de manera justa y ética los objetivos. Entre los objetivos económicos de un banco islámico destacaremos los siguientes:

1- Promover el ahorro, la inversión y la participación entre el capital y el trabajo, y permitir que todos los factores de la producción se muevan sin que ninguno quede desactivado.

2- Recuperar el concepto real de *intermediación financiera* entre los agentes

económicos y financieros de las sociedades.

3- Preservar y mantener el vínculo entre la economía real y las finanzas, a través de la producción, compraventa o intercambio de productos tangibles y servicios reales.

4- Hacer crecer los capitales y recursos disponibles, y fomentar la creación de nuevos recursos.

5- Lograr niveles competitivos de rendimiento y beneficio para sus clientes.

6- Aportar un valor añadido real a las economías nacionales e internacionales.

1.3 Funciones de los bancos islámicos (AAOIFI, 2008)

Para cumplir con sus objetivos, el banco islámico debe llevar a cabo unas funciones que generen beneficios para él y sus depositantes y, también, que sean de interés social para la sociedad. Estas funciones dependen de su forma de actuar con sus socios y de los servicios que presta a sus clientes y a la sociedad en general (Mahmud Hasan Sowan, 2001). Existen varias formas de relación entre un banco y sus clientes dependiendo de su función:

1.3.1 Gestión de inversiones externas

Tal como avanzamos con anterioridad, el banco islámico puede actuar como *Wakil*/agente en la gestión de inversiones externas, ejerciendo de intermediario a cambio de una comisión determinada -inicialmente y que puede cobrarse por adelantado o al final de la operación acordada-. El banco también puede actuar como *Mudarib*/administrador, gestionando proyectos a cambio de un porcentaje de los beneficios conseguidos. En este caso, su labor consiste en gestionar la inversión correctamente intentando generar los máximos beneficios para sus clientes siempre dentro de los límites establecidos por la Sharía.

1.3.2 Inversión de capitales

El banco, en este caso, emplea los capitales -ya sean recursos propios o depósitos de sus clientes- en cuentas de inversión. El empleo de estos recursos se realiza a través de más de 300 tipos de contratos financieros islámicos, que cubren las diferentes formas de inversión que unen al banco con sus clientes/socios (Aid Fadl Alshaarawi, 2007). El objetivo es generar beneficios que se reparten proporcionalmente a las aportaciones de las diferentes partes, sean depositantes o accionistas.

1.3.3 Servicios bancarios

Es otra de las funciones del banco y consiste en la prestación de servicios a sus clientes a cambio de unas comisiones justas y éticas. Estos servicios van desde las tarjetas bancarias hasta las fianzas, pasando por las cartas de garantía. Los bancos islámicos ofrecen tarjetas de débito o de crédito siempre que no impliquen préstamos con interés como consecuencia de descubiertos en las cuentas. La *Kafala* o «fianza» es otro servicio que presta el banco a sus clientes y puede implicar, o no, comisión dependiendo de cada banco y de cada operación. Las *Khitab Addamaan* o «cartas de garantía» son otro de los servicios ofrecidos, en este caso con origen en la banca tradicional pero convenientemente adaptadas a las disposiciones de la Sharía. Finalmente, debemos citar el crédito documentario, que se detalló en el capítulo anterior. Cada rama de estos servicios requiere una forma específica de contabilización, adaptada a sus características y requerimientos.

1.3.4 Servicios sociales

Además de su función económica y financiera, el banco islámico tiene el deber y la obligación de cumplir con su función social, que consiste en prestar servicios en favor de la sociedad a través de sus fondos sociales -fondos *Qard*, *Zakat*, *Waqf* y las diferentes limosnas o donaciones-. Estos servicios sociales, como ya se ha comentado, deben reflejarse obligatoriamente en los balances, cosa que permite la comparación entre un banco islámico

y otro tradicional en cuanto al cumplimiento de los criterios sociales en sus estados financieros.

1.4 Los estados financieros en los bancos islámicos

Todas estas especificidades y particularidades en la composición de los bancos islámicos, sus modos de funcionamiento, sus contratos y servicios financieros, y sus características en general provocan, lógicamente, que sus estados financieros sean diferentes de los de los bancos tradicionales. La estructura de estos estados financieros de los bancos islámicos justifica la necesidad de un tipo específico de normas y otros tratos contables. Generalmente, los estados financieros de un banco islámico se reparten en tres tipos distintos, dependiendo de la función del banco (Badra Ben Toumi, 2013):

1.4.1 Estados financieros del banco como inversor

Estos estados presentan información del banco reflejando su función como inversor de los fondos de los accionistas y los depositantes en cuentas de inversión estándar. Dicho capítulo, según los estándares contables, es el **estado de situación financiera** y, a diferencia de los bancos tradicionales, se manifiesta en la partida de los depositantes en cuenta de inversión estándar y también de sus servicios comerciales que se extienden durante varios años como la *Murabahah*, el *Salam*, el *Istisna'*, la inversión en los títulos, la *Mudarabah*, la *Musharakah*, la inversión en los inmuebles con fin de venta, etc. ('Awad Khalaf Al 'Isawi, 2007). El **estado de resultados**, por su parte, se compone de todas las partidas de ingresos y gastos, incluidos los diferentes tipos de contratos de inversión: sean contratos de inversión estándar por *Musharakah* (Maher Al Amin y otros, 2011) o inversiones condicionadas, por *Wakalah o Mudarabah*; todo esto antes de descontar el *Zakat* y los impuestos (Hecin Muhammad Samhan y Musa Omar, 2009). En el **estado de cambios en el patrimonio**, se reflejan los beneficios netos o las pérdidas netas, así como las inversiones patrimoniales y sus reparticiones (Maher Al Amin y otros, 2011). Tanto las inversiones en patrimonio como

las reparticiones representan transferencias no transaccionales entre el banco y sus accionistas (AAOIFI, 2008). El **estado de flujos monetarios** son las reservas del banco en moneda nacional o en divisas y los depósitos a la vista de los que puede disponer cuando desee, de forma parecida a los bancos convencionales.

1.4.2 Estados financieros del banco como gestor de las inversiones condicionadas

Según lo manifestado en el número 1 de la AAOIFI, las cuentas de inversión estándar se reflejan como fuente de ingresos en el estado financiero del banco, mientras que las cuentas condicionadas quedan fuera de los mismos, representando una unidad contable independiente. Así, las inversiones condicionadas se incorporan en el **estado de movimientos de las inversiones condicionadas, restringidas y similares** que incluye las fuentes de ingresos de esas inversiones, su uso y los resultados obtenidos (Hecin Muhamad Samhan, 2009). Los componentes de este estado son: las inversiones restringidas o condicionadas, los depósitos y reintegros en las cuentas de inversión restringida y similares, los beneficios y pérdidas de estas cuentas de inversión antes de descontar la parte que le corresponde al banco como administrador/*Mudarib*, o su comisión absoluta en caso de inversión por *Wakalah*, y la parte de los beneficios correspondientes al banco en caso de *Mudarabah*, o de las comisiones en caso de *Wakalah*.

1.4.3 Estados financieros del banco por su función social

Existen dos tipos de estados que reflejan la información relacionada con la función social del banco:

- El **estado de las fuentes de ingresos y usos del *Zakat* y las donaciones** (*Sadaqat*), se compone de los ingresos del fondo *Zakat* y de las limosnas (el *Zakat* de los beneficios de los accionistas, el *Zakat* voluntario de los clientes o el *Zakat* que se recibe de fuentes externas al banco, sean éstas entidades o personas), de las salidas de este fondo hacia los necesitados y del resto del fondo, en caso de que no se haya

repartido.

- **Estado de fuentes de ingresos y usos del fondo *Qard al Hasan*** («préstamos sin interés»). En este estado se reflejan los movimientos del fondo dedicado a préstamos sin interés para actividades en favor de la sociedad que determina la dirección del banco (Sadek Rashed al Shamsi, 2009) y que no supone ningún aumento en el capital a la hora de devolverlo. Sus fuentes pueden ser internas, es decir de los clientes o de los accionistas que deciden poner a disposición de este fondo unas cantidades determinadas -ya sea como préstamos sin interés o donaciones al banco-, o externas, es decir, aportadas por terceros en favor de este fondo. El fondo se destina a ayudar a montar negocios a necesitados que carecen de garantías o a otros usos beneficiosos para la sociedad. Aunque se contempla la recuperación de estos capitales prestados, si esta no es posible se consideran préstamos a fondo perdido.

Por último, un balance simplificado de un banco islámico puede tener, generalmente, la siguiente estructura:

Activos	**Pasivos**

• Préstamos sin interés (*Qard Al Hasan*). Se pagan solo los gastos de administración.
• Operaciones dotadas de bienes:
  ● *Murabahah*
  ● *Ijarah*
  ● *Istisna'*
  ● *Salam*
• Operaciones con participación en beneficios y pérdidas (*Musharakah*, y *Mudarabah*).
• Operaciones remuneradas por comisiones:
  ● *Ja'alah*
  ● *Wakalah*
  ● *Kafalah*
	• Cuentas corrientes (*Wadi'a)*. Sirven principalmente para financiar el *Qard Al Hasan.*
	• Cuentas de ahorro (a plazo fijo)
	  ● Cuentas de inversión restringidas (*Mudarabah)*
	• Cuentas de inversión estándar (sin restricciones en *Mudarabah*)
	• Reservas específicas:
	  ● Reservas de adecuación de los beneficios (PER)
	  ● Reservas para hacer frente a riesgos de inversión (IRR)
	  ● Patrimonio neto (capital propio)

II. LAS NORMAS CONTABLES Y LA PARTICULARIDAD DE LOS BANCOS ISLÁMICOS

Hoy en día, los bancos islámicos optan mayoritariamente por combinar, en su contabilidad, las Normas Internacionales de la IASB y las Normas de la AAOIFI, debido a que ninguno de los dos marcos ofrece una solución completa que se adapte a su funcionamiento y requerimientos. Mientras que las Normas Internacionales gozan de un reconocimiento global a escala internacional, las de AAOIFI, en cambio, siguen siendo de aplicación limitada, incluso en los propios bancos islámicos. Para explicar mejor las situaciones de incompatibilidad, pero también de complementariedad, que se producen entre dichas normas, procederemos primero a analizar los dos tipos de normas, sus puntos comunes y sus diferencias. Seguidamente, expondremos algunas de las principales diferencias entre ambos marcos respecto a sus aspectos generales y conceptuales y a la relación entre ambos tipos de normas con relación a los aspectos contables.

2.1 Las Normas Contables Internacionales (IFRS/IAS) y las Normas Islámicas (AAOIFI/FAS)

La contabilidad en cualquier institución, y sobre todo en los bancos, representa una herramienta imprescindible, tanto para el propio banco como para sus clientes, usuarios o cualquier otro agente económico externo. La contabilidad refleja la imagen de la situación financiera del banco en cada momento y, por eso, los estados financieros deben contener y reflejar todas sus operaciones siguiendo normas adecuadas. En este aspecto, debido a las especificidades de los bancos islámicos anteriormente mencionadas, ha sido necesario adaptar normas o estándares a sus contratos, actividades y a todo su funcionamiento en general. Este proceso ha dado como resultado la emisión de un conjunto de normas contables islámicas, que a veces son complementarias con las convencionales y otras veces son específicas para este tipo de bancos. A continuación procederemos a detallar la

composición de cada uno de estos marcos contables y a compararlos, antes de pasar a las peculiaridades de su aplicación.

2.1.1 Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS/IAS)

El Consejo Internacional de Estándares Contables (IASB), con sede en Londres, sustituyó en 2001 a la Comisión Internacional de Estándares Contables, constituida en 1973 (Clare Roberts y otros, 2005). Entre los objetivos (Nandakumar Ankarath y otros, 2010) del IASB, destacan la elaboración, el desarrollo y la unificación de los Estándares Internacionales de Contabilidad (IAS) a escala internacional, así como el fomento de su uso y la observancia de su aplicación estricta por parte de las instituciones —teniendo en cuenta la especialidad de las pequeñas y medianas unidades económicas y el acercamiento y armonización de las normas contables nacionales de cada país con esas Normas Internacionales- (Bernard Colasse, 2000). En el año 2002, debido a un cambio en los usos de los estados financieros, se implantó el uso las normas IFRS (Normas Internacionales de Información Financiera). Este cambio obedecía a la decisión de dejar de limitar los usos de los estados financieros a la reagrupación, almacenamiento y tratamiento de información financiera para la resolución de conflictos -como establecía la IAS-, para convertirlos en un sistema enfocado a la toma de decisiones financieras de los inversores profesionales (*Pro-investisseur*) sobre la base de la información producida por los dirigentes, su explicación y análisis por parte de analistas financieros y su entrega a los inversores que la traducen, o no, en decisiones de compraventa de títulos (Charlotte Disle y Christine Noël, 2007).

En cuanto a la estructura organizacional, el IASB se compone del Consejo de Supervisión (Monitoring Board), la Fundación de Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS Foundation), el Consejo Internacional de Estándares Contables (IASB), el Consejo Asesor de los Estándares Contables Internacionales (IFRS Advisory Council) y de la Comisión de Explicación e Interpretación de los Estándares Contables Internacionales (IFRS

Interpretations Committee). La aplicación de estas Normas Internacionales cuenta con el apoyo tanto de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) como del Parlamento europeo, que legisló para obligar a los países de la Unión Europea a aplicar, con carácter vinculante, los estándares contables internacionales a partir del 1 de enero de 2005.

En la siguiente tabla, presentamos el conjunto de las normas IFRS que han sustituido a las emitidas anteriormente desde el IAS.

2.1.2 Las Normas Contables Islámicas (FAS) de la AAOIFI

Los estados financieros representan una forma de comunicación del banco, ya que plasman información y gráficos contables y financieros que interesan, en primer lugar, a los usuarios y clientes del banco. Con el objetivo de unificar la elaboración y la presentación de estos estados financieros, sobre todo en los bancos islámicos, se constituyó la Organización de Auditoría y Contabilidad de las Instituciones Financieras Islámicas (AAOIFI) cuya principal misión es la elaboración, adaptación y emisión de normas contables que tengan en cuenta las especificidades de las instituciones financieras islámicas. AAOIFI se constituyó en Argelia en 1990 y se registró en Bahréin en 1991 bajo la forma de organización internacional con personalidad jurídica sin ánimo de lucro. Sus objetivos, entre otros, son el desarrollo del pensamiento contable y la auditoría de las instituciones financieras islámicas, la difusión y la aplicación de este pensamiento a través de sus formaciones, seminarios, talleres, emisión de informes y estudios, etc. La AAOIFI también se ocupa de la elaboración y emisión de normas contables y de auditoría para esas instituciones, además de su explicación y adaptación, conforme a lo contemplado en la Sharía. Debido a la especificidad de las instituciones bancarias islámicas con relación a sus bases de pensamiento y a las prácticas que las diferencian de las instituciones convencionales, otra de las funciones de la AAOIFI es proporcionar un índice de referencia para la industria de los servicios financieros

islámicos (Mohamad Majd Din Baker, 2012).[10] La organización vela por alcanzar estos objetivos dentro de los límites de la Sharía y teniendo en cuenta las circunstancias de la evolución de esas instituciones. Su objetivo es fomentar la confianza de los usuarios en los estados financieros de dichas instituciones y, por lo tanto, fomentar y alentar a los inversores para que coloquen sus depósitos al servicio de estas instituciones (AAOIFI, 2008).

La elaboración de estos estándares contables y de auditoría se basa (Mohamad Abdelhalim Omar, 1997) en las disposiciones de la Sharía, en las reglas y políticas contables aplicadas en estos bancos y en los hábitos de prácticas contables existentes. Hasta el año 2015, la AAOIFI emitió un conjunto de 80 normas: 27 normas contables, 40 normas Sharía, 5 normas de auditoría, 7 normas de gobernanza y 2 normas de ética y responsabilidad.

Sin embargo, la organización AAOIFI no tiene el poder ni la autoridad para obligar a los bancos a aplicar sus normas, salvo a través de los supervisores de estos bancos y de sus estatutos, reglamentos o decisiones de la junta directiva de la asamblea general del banco (Mamduh Abdelhamid, 2012). Algunos países como Baréin, Sudán, Jordania, Arabia Saudita y Qatar ya aplican las normas de la AAOIF; sin embargo, queda mucho por hacer para que estas normas se apliquen en los bancos islámicos, sea por parte de las autoridades que supervisan estos bancos o, incluso, por otros supervisores y auditores internacionales relacionados (Abdelhalim Gharbi, 2006). Mientras tanto, muchos de los bancos islámicos prefieren aplicar las Normas Internacionales por su reconocimiento universal y porque permiten la comparación de los resultados entre diferentes unidades a escala internacional.

Finalmente, cabe destacar un avance importante en el proceso de acercamiento entre el IASB y la AAOIFI, que tiene como objetivo superar los desacuerdos que existen entre ambas normas. En 2014, la IASB creó el Grupo Consultivo de Taxonomía de las IFRS, un

[10]Veremos con detalle esta institución en el tercer capítulo, como una de las instituciones reguladoras del sector.

comité asesor para los productos e instrumentos financieros islámicos que cuenta con la participación de expertos contables de las finanzas islámicas. A finales de 2015, la AAOIFI aceptó formar parte de este comité, tras años de rechazar los ofrecimientos de colaboración. Desde entonces, se han organizado varios talleres[11] con la participación de expertos en contabilidad y auditoría de ambas instituciones. A juicio de varios observadores, este paso adelante en la colaboración entre la IASB y la AAOIFI beneficiará al proceso de unificación de criterios y, por lo tanto, al establecimiento de métodos y normas que permitan más transparencia, faciliten la comparación y, sobre todo, mejoren la eficiencia, en el ámbito de costes de elaboración de estas normas para las instituciones financieras islámicas.

2.2 Las Normas Contables Internacionales y la particularidad de los bancos islámicos

La estructura y el funcionamiento de los bancos islámicos, tal como hemos visto, presentan particularidades no solo en el ámbito de las actividades, contratos, productos y técnicas de gestión, sino también respecto a sus objetivos y fundamentos. Estos fundamentos, que son radicalmente diferentes a los de los bancos tradicionales, determinan los objetivos de los bancos islámicos y la forma de contabilizar sus actividades. A continuación, expondremos algunos de los aspectos diferenciales que evidencian las particularidades de los bancos islámicos y, por lo tanto, sus requerimientos en normas de contabilidad.

2.2.1 Aspectos generales

Los últimos niveles de expansión y demanda de los servicios de los bancos islámicos han empujado a estas entidades a traspasar fronteras e internacionalizarse, adoptando estándares de aceptación internacional y fomentando su reconocimiento en el mundo. Entre estos estándares están las normas contables que les permiten conseguir reconocimiento y crédito

[11]Uno de estos talleres se organizó en Manama, la capital de Bahréin, el 9 de abril de 2015, y se dedicó precisamente a la discusión de la norma (ISRF9) y su adaptación al funcionamiento en los bancos islámicos (www.aaoifi.com).

entre los actores económicos y financieros internacionales. Sin embargo, en algunos de sus aspectos, las Normas Contables Internacionales no se adaptan a las particularidades de los bancos islámicos ni a las necesidades de sus usuarios. Según los defensores de las Normas Contables Internacionales (Mohamad Majd Din Baker, 2012), su aplicación en los bancos islámicos presenta las siguientes ventajas: 1.- El fomento de la transparencia y la presentación de estados financieros comprensibles universalmente. Un hecho que ayuda a la comparación a escala internacional y que puede alentar la inversión en este sector y su desarrollo; 2.- En los bancos tradicionales que prestan servicios financieros islámicos es más eficiente la aplicación de las Normas Internacionales porque están reconocidas globalmente y, además, son compatibles con el resto de la actividad de estos bancos; 3.- Fomentan la revelación y la adaptación a las condiciones de mercado.

Sin embargo, y a pesar de estas ventajas, la aplicación de las Normas Internacionales supone retos que los bancos islámicos deben afrontar con seriedad. Entre estos retos, destacaremos los siguientes:

- La divergencia en los tipos de relación contractual: La relación entre el banco islámico y sus clientes es una relación de socios que se basa en la participación, tanto en beneficios como en pérdidas, y en la asunción conjunta de riesgos en proyectos que cumplen con la Sharía (Awad Khalaf al Isawi, 2007). Esto se traduce en efectos contables que reflejar en los estados financieros de los bancos islámicos, inexistentes en los bancos convencionales, cuyos estados financieros solamente necesitan reflejar el único tipo de relación que mantienen con sus clientes: deudor/acreedor (prestatario/prestamista).

- La divergencia entre los objetivos de los usuarios de los estados financieros: La elaboración de cualquier norma contable, en particular la relacionada con la presentación de la información en estados financieros, requiere determinar los

usuarios y las decisiones que pueden tomar con el objetivo de conocer sus necesidades de información. A título de ejemplo, entre las necesidades de los usuarios de los bancos tradicionales está la asignación eficiente de sus recursos con el objetivo de maximizar la rentabilidad y, por eso, el contexto contable en sus estados financieros se basa en presentar la información financiera y económica que les ayuda a tomar decisiones en ese aspecto. Por su lado, los clientes de los bancos islámicos, además de información sobre niveles de rentabilidad y beneficios, también necesitan información no financiera como, por ejemplo, el grado de cumplimiento del banco con los preceptos de la Sharía en los contratos y servicios que ofrece o el resultado de las cuentas sociales del *Zakat*. En resumen, los fines de la contabilidad financiera en los bancos islámicos son diferentes a los de los bancos tradicionales debido, entre otros factores, a las divergencias entre ambos tipos de bancos sobre los objetivos y necesidades de los usuarios (Mohamad Fidaa Din, 1994).La divergencia entre los objetivos estructurales del IASB y los de la AAOIFI. Las diferencias entre los objetivos estructurales de ambas organizaciones pueden dividirse entre: divergencias en el ámbito de las áreas que cubren las normas emitidas (las Normas Internacionales cubren las actividades económicas en su totalidad, mientras que las Normas Islámicas solo cubren la industria financiera islámica) y divergencias en los tipos de normas (las Normas Internacionales se ocupan únicamente de la contabilidad, mientras que las Normas Islámicas abarcan contabilidad, auditoría, ética y responsabilidad social, gobernanza y cumplimiento de las normas Sharía) (AAOIFI, 2008).

2.2.2 Aspectos conceptuales

Las divergencias anteriores se reflejan en los fundamentos de las normas que se emiten y, por lo tanto, existen conflictos entre algunos conceptos de las Normas Internacionales y los

principios de la Sharía. Esto suscita un debate sobre cómo pueden superarse estos conflictos. Para ello, trataremos dos de los conceptos en los que se manifiesta este conflicto conceptual: La priorización del fondo y contenido económico de las operaciones respecto a su forma jurídica. Este es uno de los principios sobre los cuales se basan las Normas Contables Internacionales, de manera que miden cualquier transacción en términos de su composición económica en lugar de su forma jurídica. En otras palabras, para determinar el tratamiento contable de una operación no se tiene en cuenta su forma jurídica o, por ejemplo, el nombre del producto, sino solo la transferencia de las utilidades y los riesgos. Desde el punto de vista islámico, aún no hay unanimidad a este respecto, de manera que la información económica de una transacción puede presentarse según las Normas Internacionales, mientras que los aspectos relativos a su forma jurídica pueden presentarse en notas anexas a los estados financieros. La AAOIFI todavía no tiene una visión clara en este aspecto; en el párrafo 111 de la segunda norma, la llamada «Conceptos de la contabilidad financiera de los bancos e instituciones financieras islámicas», acepta este concepto, sin embargo, en su norma contable de la *Ijarah* requiere un tratamiento de «la *Ijarah* con finalidad de compra» según el concepto de la «Priorización de la forma jurídica al aspecto económico».

- Valor temporal del dinero: Las Normas Contables Internacionales se basan, por lo general, en el concepto de *valor de mercado* para valorar bienes. Sin embargo, si el mercado está inactivo, se permite determinar el valor de mercado tomando como referencia modelos de flujos monetarios con base en los tipos de interés corrientes. Con lo cual, el motivo principal del uso de las tasas es una manifestación del impacto del valor temporal en el dinero, de lo que se deduce que el tiempo tiene valor en dinero y este valor es el que se utiliza como tipo de interés. Por su parte, la AAOIFI rechaza el concepto del *valor temporal del dinero* en los párrafos 7 y 8 de la norma segunda, la llamada «Conceptos de la contabilidad financiera de los

bancos e instituciones financieras islámicas». Sin embargo, y según expertos en contabilidad islámica, el tipo de interés en sí no es rechazable, ya que, al fin y al cabo, es un número aritmético que puede servir para valorar y estimar el valor de mercado de un producto, pero dependiendo de dónde, cómo y para qué se use, puede ser lícito o no.

2.2.3 Tipo de relación entre Normas Contables Internacionales y Normas Islámicas

Hoy en día, debido a su expansión, las Normas Contables Internacionales son también referencia en la elaboración de las normas nacionales de cada país. Sin embargo, el funcionamiento de los bancos islámicos requiere o bien adaptar y modelar estas Normas Internacionales existentes, o bien elaborar nuevas normas para las actividades no contempladas en las Normas Internacionales. Dentro de esta polémica, y desde el punto de vista islámico, existen diferentes interpretaciones de las Normas Internacionales (Mohamad Majd Din Baker, 2012):

- Normas Internacionales que pueden aplicarse en los bancos islámicos. Son normas estándar que, debido a las actividades comunes entre los bancos islámicos y los convencionales, pueden aplicarse con la condición de no violar ningún principio de la Sharía. Por ejemplo, las Normas Internacionales que se refieren a «Inventarios» (norma n.º 2), «Beneficios a los empleados» (norma n.º 16) y «Propiedades, inmuebles y equipos» (norma n.º 16) son aplicables en los bancos islámicos teniendo en cuenta algunas condiciones.

- Normas Internacionales que no pueden aplicarse en los bancos islámicos, ya que se ocupan de actividades no permitidas en estos bancos, como, por ejemplo, la norma internacional sobre «Gastos por préstamos» (norma n.º 26).

- Normas Internacionales adaptadas al funcionamiento y los principios de la Sharía en

los bancos islámicos. Son Normas Internacionales existentes que pueden aplicarse, pero que requieren modificaciones y adaptaciones para poder cumplir por completo con los objetivos y el espíritu de los bancos islámicos. Por ejemplo, la norma islámica n.º 10, «El *Istisna'* y el *Istisna' Muwazi*», puede combinarse con la norma n.º 11 de las Normas Contables Internacionales llamada «Acuerdos conjuntos», pero con arreglos añadidos.Normas Islámicas totalmente nuevas, emitidas para cubrir las especificidades y las actividades exclusivas de los bancos islámicos y que suplen carencias en las Normas Internacionales como, por ejemplo, la norma nº. 2, «La *Murabahah* y *Murabahah* al ordenante de la compra»; la nº. 3, «La financiación por *Mudarabah*»; la norma n.º 4, «La financiación por *Musharakah*»; o la norma n.º 9, dedicada a «El *Zakat*».

A continuación, resumimos en una tabla la relación entre las normas IAS/IFRS del IASB y las FAS de AAOIFI, diferenciando entre las que no pueden aplicarse en los bancos islámicos, las que pueden aplicarse con condiciones (tienen homólogos), las que se aplican con arreglos o modificaciones y las que son específicas para actividades exclusivas de los bancos islámicos.

Tabla: Comparación entre las Normas Contables Internacionales (IFRS/IAS) y las Islámicas (FAS)

Normas Contables Internacionales (IAS) aplicables en los bancos islámicos	**Normas Contables Internacionales (IAS) que no pueden aplicarse en los bancos islámicos**	**Normas exclusivamente islámicas (FAS/AAOIFI)**	**Normas Contables Internacionales (IAS) que pueden aplicarse en los bancos islámicos con algunas aclaraciones, modificaciones o adaptaciones**
(IFRS1): «Adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera» **(IFRS2):** «Pagos basados en acciones» **(IFRS6):** «Exploración y evaluación de recursos minerales» **(IAS7)**: «Estado de flujos de efectivo» **(IAS12):** «Impuesto a las ganancias» **(IAS19):** «Beneficios a los empleados» **(IAS21):** «Efectos de las variaciones en las tasas de cambio de la moneda	**(IAS23)**: «Costos por préstamos» Prohibidos para nuevas operaciones. **<u>Nota:</u>** Hay que descartar cualquier operación, transacción, compra o venta, material o mercancía que no sea «legítima» (*Halal*).	**(FAS1)**: «Presentación general y divulgación en los estados financieros de bancos e instituciones financieras islámicas» **(FAS2)**: «*Murabahah* y *Murabahah* al ordenante de compra» **(FAS3)**: «Financiación por *Mudarabah*» **(FAS4)**: «Financiación por *Musharakah*»	**(IFSR3):** «Combinaciones de negocios» **(IFSR4):** «Contratos de seguro» **(IFSR5):** «Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas» **(IFSR7):** «Instrumentos financieros: información que revelar» **(IFSR8)**: «Segmentos operacionales» **(IFSR9):** «Instrumentos financieros» **(IAS1):** «Presentación de estados financieros» **(IAS2):** «Inventario» **(IAS8):** «Políticas contables, cambios en las

extranjera» **(IAS24)**: «Información que revelar sobre partes relacionadas» **(IAS26):** «Contabilización e información financiera sobre planes de beneficio por retiro» **(IAS29):** «Información financiera en economías hiperinflacionarias» **(IAS33):** «Ganancias por acción» **(IAS34):** «Información financiera intermedia» **(IAS36):** «Deterioro del valor de los activos» **(IAS37):** «Provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes» **(IAS41):** «Agricultura»		**(FAS9)**: «*Zakat*» **(FAS12)**: «Presentación general y divulgación en los estados financieros de las compañías de seguros islámicos» **<u>Nota:</u>** El resto de las normas son adaptaciones de sus homólogas internacionales.	estimaciones contables y errores» **(IAS10)**: «Hechos ocurridos después del período sobre el que se informa» **(IAS11):** «Contratos de establecimientos» **(IAS16):** «Propiedades, planta y equipo» **(IAS17):** «Contratos de arrendamiento» **(IAS18):** «Ingresos» **(IAS20):** «Contabilización de las subvenciones del Gobierno e información que revelar sobre ayudas gubernamentales» **(IAS23):** «Gastos de préstamos» (contabilizarlos diferente en caso de que existan antiguos). **(IAS27):** «Estados financieros separados» **(IAS28):** «Inversiones en entidades asociadas y negocios conjuntos» **(IAS31):** «Participaciones en proyectos conjuntos»

			(IAS32): «Instrumentos financieros: Presentación» **(IAS38):** «Activos intangibles» **(IAS39):** «Instrumentos financieros: reconocimiento y medición» **(IAS40):** «Inmobiliario de inversión»

Fuente (con algunas adaptaciones): Asian-Oceanian Standard-Setters Group, «Financial Reporting Issues Relating to Islamic Finance», 2nd Meeting of the Asian-Oceanian Standard-Setters Group (AOSSG), Tokio, 29-30 de septiembre de 2010, pp. 49-65.

2.3 Aplicación de las normas IFRS y AAOIFI en los bancos islámicos

Con el fin de ilustrar correctamente el grado de aplicación y cumplimiento de las normas contables, sean las IFRS o las AAOIFI, por parte de los bancos islámicos, procederemos a destacar los resultados de algunos estudios realizados sobre la materia. Por una parte, expondremos los estudios realizados en cuanto al cumplimiento de las Normas Internacionales y, por otra parte, los escasos estudios realizados hasta la fecha, dedicados al cumplimiento de las Normas Contables AAOIFI en los bancos islámicos:

2.3.1 El cumplimiento de las Normas Internacionales IFRS en los bancos islámicos

Entre los estudios realizados, destacaremos los siguientes:

Abdelrahman, Hewaidy y Mostafa (1997) estudiaron el grado de conformidad de 22 sociedades cotizadas en la bolsa de Kuwait con las normas IAS para el ejercicio 1995. El estudio examinó tres normas relacionadas con las inmovilizaciones: IAS 16, IAS 20, y IAS 23. Los datos necesarios para el estudio se obtuvieron a través de un cuestionario y de entrevistas a los responsables financieros y contables. Los resultados del estudio mostraron que los grados de conformidad con las exigencias de divulgación no eran uniformes y que ninguna de las empresas era completamente compatible con las exigencias de las tres normas.

Street y otros (1999) examinaron empíricamente las políticas y las informaciones contables sobre una muestra de 121 empresas del mundo entero que pretendían conformarse a IAS en 1996. El estudio releva una no conformidad significativa con IAS y, también, que el grado de conformidad de las empresas con las normas IAS es mixto y selectivo. De los resultados se desprende también que numerosas empresas se preocupan de buscar el estatus internacional de inversión que acompaña a la adopción del IAS, aunque dichas empresas n o están preparadas para responder a todos los requisitos y obligaciones necesarios para ello.

Tower y otros (1999) realizaron una encuesta sobre el grado de conformidad en empresas de seis países de la región Asia-Pacífico: Australia, Hong Kong, Malasia, Filipinas, Singapur y Tailandia. En el estudio, analizaron los informes anuales del año 1997 de diez sociedades cotizadas en bolsa tomadas al azar en cada uno de los seis países. Los autores utilizaron dos índices de conformidad: Ratio 1, que supone que la no divulgación significa la no aplicabilidad, y Ratio 2, sujeto a una interpretación estricta y que supone que la no divulgación significa la no conformidad. Los resultados muestran que existe una disparidad considerable entre ambas medidas de conformidad. A saber: 90,68 % para el Ratio 1 y 42,2 % para el Ratio 2. Otra de las revelaciones del estudio es que Australia tiene el más alto nivel de conformidad (Ratio 1 = 94 % y Ratio 2 = 54 %), mientras que Filipinas tiene el más bajo nivel de conformidad (Ratio 1 = 88 % y Ratio 2 = 28 %).

Cairns (1999) se refiere a nueve categorías generales de presentación de estados financieros de sociedades que pretenden, si no se logra la conformidad total, conseguir la conformidad parcial con las normas IAS. Los autores clasificaron 71 de las 125 empresas de la muestra fuera de la categoría de «plena conformidad». La conclusión fue que existe una no conformidad significativa entre las empresas de la muestra.

Street y Bryan (2000) estudiaron el nivel global de la divulgación y el nivel de conformidad de las empresas que preparan los estados financieros en base a IAS, usando los informes anuales de 82 empresas del año 1998. Los resultados señalaban que el nivel global de conformidad para todas las empresas de la muestra era igual o inferior al 75 % en la mayoría de las normas examinadas.

Ashbaugh y Pincus (2001) evaluaron la conformidad con las normas IAS utilizando empresas no americanas que adoptaron las normas IAS en el transcurso del período 1990-1993. Los autores determinan que los requisitos de Francia, Suiza y Suecia son

sensiblemente diferentes de los de las normas IAS y concluyeron que la precisión en las previsiones de los resultados para los analistas mejora tras la adopción de las normas IFRS.

Glaum y Street (2003) investigaron el nivel de cumplimiento de las Normas Contables Internacionales IAS y de los principios contables generalmente reconocidos en Estados Unidos por el Plan Contable General Empresarial PCGR para las empresas que cotizan en el nuevo mercado de Alemania. Se basaron en una muestra de 100 empresas que aplicaban las normas IAS y 100 empresas que aplicaban las normas PCGR de EE. UU. para el ejercicio del año 2000. Sus resultados indicaron que los niveles de cumplimiento varían desde el 41,6 % al 100 %, con un promedio de 83,7 %. Los análisis indican que el nivel de cumplimiento promedio es significativamente menor para las empresas que aplican las IAS, en comparación con las empresas que aplican los PCGR.

Al-Shammari y otros (2008) examinaron en su estudio la tendencia al cumplimiento de las normas IFRS por parte de las empresas de los países del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) durante el período que va de 1996 a 2002. Estos autores analizaron los estados financieros de 137 empresas utilizando una lista de cumplimiento para 14[12] normas IAS. Los resultados del estudio mostraron que las tasas de cumplimiento de estas normas por parte de las empresas del CCG varían de manera significativa y también que se produjo un incremento progresivo de esta conformidad pasando del 68 % en 1996 al 82 % en 2002

Mutawaa y Hawaidy (2010) examinaron empíricamente el grado de cumplimiento de 48 empresas que cotizaban en la Bolsa de Kuwait a finales de 2006, siguiendo los requerimientos de revelación de la norma 12 del IAS.[13] Con el uso de un índice de

[12]Las normas utilizadas fueron: IAS1, IAS10, IAS14, IAS16, IAS21, IAS23, IAS24, IAS27, IAS30, IAS32, IAS33 y la IAS37.

[13]Las normas utilizadas fueron: IAS1, IAS10, IAS14, IAS16, IAS18, IAS21, IAS23, IAS24, IAS27, IAS28, IAS32 y IAS34.

divulgación no ponderado, el análisis de los resultados revela que las empresas de la muestra no cumplen plenamente con las normas IAS con una tasa mediana de conformidad global general del 70 %.

Mazni y Marizah (2013) estudiaron la conformidad con los requerimientos de divulgación obligatorios previstos en los Estándares Financieros Internacionales de Divulgación (IFRS) de 225 empresas que cotizaban en Malasia en 2008. El objetivo principal de este estudio era realizar la medición mediante dos métodos - dicotómico y parcial-. Los resultados mostraron que el método dicotómico produce puntuaciones globales de conformidad más elevadas que el método parcial, debido a que el primero presta más importancia a las normas con más artículos de información. Este estudio demuestra la importancia de no fiarse de un solo método para medir las puntuaciones de conformidad con las normas.

Siyanbola y otros (2014) examinaron el grado de conformidad en la divulgación de la norma IAS16 entre empresas que cotizaban en la Bolsa de Nigeria (NSE), entre los años 2002 y 2011. El estudio concluyó que las empresas nigerianas están muy lejos de lograr el cumplimiento de los requerimientos de divulgación de las normas IFRS, dado que tienen un nivel bajo de conformidad con la norma IAS16.

Como conclusión de estos estudios, vemos que el cumplimiento de las Normas Contables Internacionales se sitúa en un nivel más bajo de lo esperado y que tienen una aplicación modesta y un nivel de aceptación bajo en buena parte de las empresas de diferentes contextos y zonas. Este incumplimiento puede darse debido a la complejidad y rigor de estas normas, pero también a las condiciones de las propias empresas -insuficiencia de información, recursos, interés o voluntad- y al carácter no vinculante de las Normas Contables Internacionales en algunas zonas. A continuación, veremos el grado de cumplimiento de las Normas de la AAOIFI en diferentes ámbitos.

2.3.2 El cumplimiento de las Normas de la AAOIFI en los bancos islámicos

Generalmente, las Normas Contables Internacionales están consideradas como no apropiadas para los usuarios de los bancos islámicos, por lo cual se requiere el uso de unas normas contables que sean específicamente adaptadas al contexto de estas empresas o instituciones que funcionan según las normas y los principios de la Sharía. De hecho, tal como vimos anteriormente, la AAOIFI tiene por principal misión ayudar a las empresas, instituciones y bancos que desean cumplir con la Sharía, sobre todo mediante la emisión de normas contables que sirvan como alternativa y, en algunos casos, de complemento a las Normas Contables Internacionales. Sin embargo, la AAOIFI no tiene autoridad[14] para obligar a las instituciones islámicas a adoptar y aplicar las normas que promulga. Esta sección está dedicada a exponer los resultados de algunos de los estudios realizados hasta la fecha que se planteaban cono objetivo medir el grado de cumplimiento de las Normas Contables de la AAOIFI en las instituciones islámicas y, particularmente, en los bancos.

Vinnicombe (2010) midió el cumplimiento de los bancos islámicos autorizados y domiciliados en Bahréin con las Normas de Contabilidad de la AAOIFI. Partiendo de los resultados de una encuesta realizada para el estudio, el autor elaboró un índice de referencia con los elementos considerados más importantes por los usuarios de los estados financieros de los bancos islámicos. Los resultados muestran altos niveles de cumplimiento de la norma de gobernanza de los consejos de supervisión internos y del contrato *Murabahah*. Por contra, los resultados sobre el cumplimiento de los requerimientos de la AAOIFI referentes a la aplicación del *Zakat* y del contrato *Mudarabah* mostraron niveles relativamente bajos.

Vinnicombe (2012), en su siguiente estudio de cumplimiento de las Normas Contables de la AAOIFI en los bancos islámicos de Baréin, constató la existencia de una cierta ambigüedad

[14]Las Normas de la AAOIFI se aplican en Bahréin, *Dubái International Financial Centre*, Jordania, Líbano, Qatar, Sudán y Siria. Australia, Indonesia, Malasia, Pakistán, Arabia Saudita, Sudáfrica, (AAOIFI, 20014).

en los informes de los bancos islámicos. Para llegar a estos resultados, desarrolló dos índices de conformidad: uno usando una «regla simple» y otro usando una «regla estricta». Finalmente, se elaboró otro índice, llamado *«Discernability»*, con el objetivo de medir la fiabilidad de las pruebas de conformidad. Los resultados del estudio mostraron que la norma que concierne al *Zakat* tiene un nivel bajo de cumplimiento. Sin embargo, el nivel de conformidad de los productos financieros islámicos registrados en el activo del balance se consideró como muy elevado. Por su lado, las cuentas de inversión estándar mostraron un nivel bajo de conformidad de los productos financieros islámicos incluidos en el índice.

Sarea (2012), en su investigación del nivel de conformidad con las Normas de la AAOIFI, realizó un cuestionario para evaluar las percepciones de los contables de los bancos islámicos de Baréin sobre el cumplimiento de las Normas Contables de la AAOIFI en sus entidades. Los resultados del estudio revelaron que el 85 % de esos contables consideraban que sus bancos tenían un alto nivel de cumplimiento con las Normas de la AAOIFI. El 5 % de los encuestados creía que sus bancos cumplían moderadamente las Normas de la AAOIFI y el 10 % restante, que sus bancos tenían un bajo nivel de cumplimiento.

Harahap (2003), en su estudio sobre las prácticas de divulgación del Banco Muamalat de Indonesia, analizó ocho informes anuales de esta entidad, comparando los requerimientos contables de divulgación requeridos por el Banco Central de Indonesia y los requerimientos de las Normas de la AAOIFI. Los resultados fueron que el Banco Muamalat trabajaba en conformidad con las normas del Banco Central de Indonesia, pero no con las Normas de la AAOIFI. Este hecho permitió inferir que las Normas de la AAOIFI no presentan restricciones, sino que sirven como guía para las instituciones financieras islámicas.

Haniffa y Hudaib (2002) estudiaron las prácticas de divulgación en las instituciones financieras islámicas e indicaron que, de los cinco bancos estudiados, solo dos de ellos habían adoptado las Normas de la AAOIFI. Los autores señalaron, además, que incluso en

estos dos bancos existían informaciones requeridas por la AAOIFI que no estaban reflejadas en sus estados financieros, a pesar de que las entidades hubieran declarado haber seguido estrictamente las Normas de la AAOIFI en la preparación de sus estados financieros.

Hossain (2012), en su estudio sobre la conformidad con los requerimientos reglamentarios previstos por la Sharía en la preparación de los estados financieros, evaluó la totalidad de los bancos islámicos cotizados en el mercado bursátil de Bangladesh en el año 2010. La conclusión fue que la tasa media de conformidad con los aspectos requeridos en los estados financieros era del 88,11 % .

Ullah (2013) estudió el nivel de conformidad con las directrices de la AAOIFI con relación a la presentación general de los estados financieros de los bancos islámicos de Bangladesh. Examinando los informes anuales de siete sociedades bancarias islámicas correspondientes al año 2011, llegó a la conclusión de que el 44,68 % de estas sociedades habían actuado conforme a las directrices de la AAOIFI. La desviación en la puntuación total del cumplimiento fue del 3,14 %, indicando la existencia de una diferencia importante, en este aspecto, entre los bancos islámicos.

Hana Ajili (2015) es el autor de otro de los estudios realizados sobre el grado de cumplimiento de los requerimientos de divulgación de los IFRS y de la AAOIFI. La muestra abarcó 39 bancos islámicos de seis países del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) durante el período 2010-2014. Los datos provenían de los informes anuales publicados por las entidades en sus páginas web. Utilizando un índice de divulgación no ponderado, el nivel medio global de conformidad de los bancos islámicos con la divulgación contable fue del 73,4 %; el nivel de conformidad con las normas IFRS, del 74,6 %; y el nivel de conformidad con las normas AAOIFI, del 72,7 %. Los resultados del estudio también señalan que los niveles de conformidad difieren de un país a otro y que ningún banco islámico arrojó índices de conformidad inferiores al 50 %, lo que indica que la mayoría de los bancos islámicos

habían adoptado los requisitos de divulgación de los IFRS y de la AAOIFI. Por otra parte, ningún banco islámico de los estudiados superó el 89 % de nivel de cumplimiento de los requisitos de divulgación, lo que implica que ningún banco aplicaba plenamente todas las informaciones contables requeridas. Como resumen, podemos concluir que las Normas de la AAOIFI no han alcanzado niveles muy elevados de adopción y aceptación ni siquiera en los países de mayoría musulmana. Esto implica que aún queda mucho trabajo de divulgación y explicación y que es necesario que los países que han autorizado este tipo de bancos impulsen medidas de apoyo a la industria y fomenten el desarrollo de sus normas contables. A continuación, expondremos distintos casos prácticos de aplicación y contabilización de contratos y productos financieros islámicos en algunos bancos islámicos, para contrastar casos de conflicto o de complementariedad entre ambas normas.

III. APLICACIÓN PRÁCTICA DE NORMAS CONTABLES EN CONTRATOS BANCARIOS ISLÁMICOS

La especificidad de los contratos utilizados en los bancos islámicos requiere, lógicamente, de unas normas contables adaptadas a su funcionamiento. En este apartado, nos ocuparemos del método y forma de contabilización de estos contratos, de su presentación en los estados financieros, así como de las normas aplicadas en dichos casos.

3.1 *Murabahah*

La *Murabahah*, como hemos explicado en el capítulo 1, es un contrato de compraventa con un margen de beneficio determinado, generalmente con pago a plazos. Según la norma internacional n.º 18 («Ingresos»), en caso de venta de bienes con pagos a plazos, el valor que debe reflejarse en los ingresos es menor que el valor nominal monetario del bien que recibirá el banco en el futuro, con lo cual la diferencia entre ambos valores es considerada como interés -beneficios financieros- y debe contabilizarse según la norma internacional n.º 39

(«Instrumentos financieros: reconocimiento y medición»). Así, según la norma n.º 18, esta operación se considera como de compraventa y de financiación, por lo cual se separan los beneficios comerciales (de compraventa) -que serían efectivos a la hora de la entrega de la mercancía o el bien- y los beneficios financieros -que representan el interés por financiación basado en un tipo de interés real que se reparte entre los períodos y el tiempo de la financiación-. Sin embargo, según la norma n.º 2 de la AAOIFI («*Murabahah* y *Murabahah* al ordenante de compra»), el contrato *Murabahah* debe contabilizarse como una sola operación de compraventa cuyo precio es el coste del bien más el margen de beneficio. El total se reparte en cuotas por períodos y, en este caso, el beneficio no se contabiliza aparte, sino que se reparte entre las cuotas que debe pagar el cliente hasta la fecha del vencimiento. Con esto, queda claro que la operación *Murabahah* no puede contabilizarse según la norma IAS18 debido a la separación entre los beneficios comerciales y los intereses financieros -que están ausentes en el caso de la norma FAS2 de la AAOIFI (Badra Ben Toumi, 2013)-.

3.2 *Mudarabah*

Los contratos *Mudarabah*, como vimos anteriormente, pueden ser *Mudarabah* (estándar) sin condiciones o restringidos. Existe un debate abierto sobre si esta operación de inversión estándar debe contabilizarse dentro o fuera del estado de situación financiera del banco. Y sobre si, en el caso de contabilizarse dentro del estado de situación financiera, debe hacerse constar como pasivo o como patrimonio. A continuación, expondremos las diferentes opiniones:

- **Como patrimonio:** Las inversiones estándares no se garantizan, es decir que el banco no se compromete a devolverlas como en el caso de las cuentas corrientes (’Ezz Din Khouja, 2010). Esto implica que estas cuentas de inversión no son un pasivo —un compromiso por parte del banco— en el contexto conceptual del Consejo de Normas de Contabilidad Internacional (IFRS Framework), sino un patrimonio. Estos inversores no son

considerados como acreedores del banco sino como capitalistas y propietarios de activos invertidos en el fondo de *Mudarabah* que tienen los mismos derechos tanto en los beneficios como en las pérdidas (sin que haya infracción o incumplimiento por parte del banco). Por lo tanto, siguiendo este razonamiento, estas cuentas de inversión estándar deben aparecer en la parte de patrimonio (WPC, *Open to comparison: Islamic finance and IFRS*).

- **Como pasivo:** Otros expertos opinan que las cuentas de inversión estándar deben formar parte de los pasivos debido a que los dirigentes responsables del banco, en la práctica, sienten el compromiso ético de la «obligación» de devolver estos depósitos (WPC, *Open to comparison: Islamic finance and IFRS*). Además, en algunos casos incluso asumen todas las pérdidas debidas a incumplimientos de condiciones o similares (AAOIFI, 2008). Esta opinión coincide con la expresada en la norma de contabilidad internacional n.º 32 que considera que todos los contratos y depósitos de clientes que el banco se compromete a devolver a sus dueños son pasivos (Sultan Emir Hidaya, 2011). Por lo tanto, según esta opinión, las cuentas de inversión estándar deben contabilizarse como pasivo en el estado de situación financiera del banco (Rif'at Ahmed Abdelkarim, 2009).

- **Como grupo independiente** en el estado de situación financiera del banco: Sobre la norma n.º 6 («Cuentas de inversión y similares»), la AAOIFI considera que, en el estado de situación financiera, las cuentas de inversión estándar deben contabilizarse en un grupo independiente al de los «pasivos» y del «patrimonio» (AAOIFI, 2008). Esto es debido a que el banco, en su calidad de *Mudarib*/administrador, no tiene la obligación de reembolsar el capital invertido a los capitalistas, ni total ni parcialmente, en caso de pérdida (si no es por infracción o incumplimiento de compromisos). Además, estas cuentas asumen las pérdidas proporcionalmente a su participación en la inversión, con

lo cual no son pasivo -compromiso-. Por otra parte, estas cuentas no se consideran como patrimonio de los accionistas, ya que no gozan de sus mismos derechos como, por ejemplo, el derecho a voto o el derecho a recibir parte de los beneficios -ya sea por inversión de las cuentas corrientes o por prestación de servicios bancarios-.

En resumen, la AAOIFI considera que las cuentas de inversión estándar son totalmente diferentes a los pasivos y al patrimonio y, por lo tanto, deben contabilizarse en un grupo distinto bajo el epígrafe «Derechos de los inversores por inversión estándar». Es decir, es necesario añadir un nuevo elemento en el estado de situación financiera del banco.

Sin embargo, y a pesar de que este concepto es el más aceptado y usado por los bancos islámicos, el Consejo de Normas Contables Internacionales sigue reconociendo solo tres grupos en el estado financiero («activos», «pasivos» y «patrimonio»), lo que puede causar diferencias entre los bancos en la presentación de un estado de situación financiera.

3.3 *La Ijarah* / arrendamiento operacional (*renting*)

La *Ijarah* operacional es un tipo de contrato con características similares al *renting.* Para poder comparar su distinta contabilización según las Normas Internacionales IFRS y las Normas de la AAOIFI, trataremos de detallar el comportamiento de cada uno de los elementos que forma parte de la operación -el activo en arrendamiento, la amortización, las cuotas, los gastos administrativos, los gastos de mantenimiento, los impuestos y el seguro- en su registro en los estados financieros.

El activo en arrendamiento. Según la norma de la AAOIFI, debe contabilizarse como activo en el estado financiero del propietario del bien –arrendador- en la partida «Activos en arrendamiento». Su valor se compone del precio de coste más los gastos iniciales que debe asumir el arrendador -como, por ejemplo, gastos de aduanas, impuestos, transporte, etc.-. En

las Normas Internacionales también se contabiliza en los libros del propietario del bien -arrendador-.

La amortización del bien. En este caso, ambas normas contabilizan de la misma manera las amortizaciones de los bienes en arrendamiento. Las cuotas de amortización del bien van a cargo del arrendador, pues es el propietario del bien quien debe asumir este gasto para poder renovar o reemplazar el bien deteriorado, durante y una vez transcurrido el periodo de validez del bien.

Las cuotas pagadas por parte del arrendatario. Las dos normas coinciden en que las cuotas pagadas por el arrendatario deben registrarse como ingreso en el estado financiero del arrendador y como gasto en el estado financiero del arrendatario. Sin embargo, hay que destacar que, según las Normas de la AAOIFI, estas cuotas deben ser merecidas realmente, de manera que el bien en uso se mantenga en buen estado y según las condiciones justas establecidas en el contrato.

Los costes directos iniciales de la contratación son los gastos de preparación del contrato, los gastos de notaría, las comisiones y los gastos de registro, así como los honorarios de profesionales expertos y abogados. Según las Normas de la AAOIFI, estos gastos deben compartirse entre arrendador y arrendatario, según un porcentaje pactado, por el período financiero que abarca el contrato o en diferentes ejercicios si es una cantidad importante. Por su lado, según las Normas Internacionales, todos estos gastos deben ir a cargo del arrendador, ya sea en el primer ejercicio financiero de la contratación del activo o en diferentes ejercicios. La norma n.º 8 de la AOOIFI, en este caso, ha optado por la repartición de estos gastos entre ambos contratantes según proporciones pactadas, aplicando el criterio de justicia, ya que ambos se han beneficiado de dicho contrato.

Los gastos de mantenimiento del bien son gastos que pueden ser de dos tipos: mantenimiento básico del activo y mantenimiento operativo o periódico. Según la AOOIFI, el mantenimiento básico corre a cargo del arrendador y sirve para garantizar que el bien se mantenga en buen estado y pueda disfrutarse de su usufructo sin perjudicar a su rendimiento. Estos gastos se registran en los estados financieros del año de realización del mantenimiento, si son cantidades pequeñas, y en varios ejercicios si son grandes. En cuanto a los gastos de mantenimiento operativo (como pueden ser el tóner de las impresoras o el aceite del coche), van a cargo del arrendatario que utiliza el bien.

Como conclusión, se observa que las normas IFRS y AAOIFI coinciden, salvo en el caso de los costes directos iniciales, en la manera de contabilizar los componentes de una operación de arrendamiento operativo. Una diferencia que no se considera muy significativa.

3.4 *Ijarah* con opción de compra (leasing)

La manera de contabilizar la *Ijarah* con opción de compra -arrendamiento con finalidad de compra o *leasing*- según las Normas Internacionales o según las Normas de la AAOIFI es fundamentalmente diferente. A continuación, detallamos la contabilización de los diferentes componentes de la operación.

Según las Normas Islámicas, el activo en arrendamiento se contabiliza con los activos del arrendador -el propietario del bien- por su valor de compra más los gastos de gestión y apropiación del bien. El registro del bien debe ubicarse en la partida llamada «Activos de *Ijarah* con finalidad de compra». En los libros del arrendatario esta partida no aparece, ya que, a pesar de la promesa de compra, el bien no es de su propiedad durante el período del arrendamiento. Esto es así porque la promesa de compra es un compromiso que no será efectivo hasta que el arrendatario haya pagado todas las cuotas de arrendamiento predeterminadas. Según las Normas Internacionales, el bien debe registrarse desde el principio en los libros del arrendatario por el valor total de las cuotas que pagar -excluyendo

los gastos de impuestos, mantenimiento y seguros- o por el precio de mercado del bien en el momento de la firma del contrato de *leasing*. Por su lado, el arrendador debe registrar la cuantía en sus libros, en la partida llamada «Deudores de los contratos de arrendamiento».

Según las Normas Islámicas, la amortización del bien se registra en los libros del arrendador, como cualquiera de sus activos, teniendo en cuenta las siguientes condiciones:

- No descontar ninguna cantidad al finalizar la operación, cuando se contempla la donación del bien al final.

- Descontar una cantidad, simbólica o no, en el momento de la determinación del valor de la cuota de amortización, en el caso de la *Ijarah* con finalidad de compra con una cantidad añadida al final del período para el traspaso de la propiedad. - Descontar el valor de las proporciones vendidas en el momento de la determinación del valor de la cuota de amortización, en el caso de la *Ijarah* con finalidad de compra a través de la compra gradual del bien durante un período establecido. De hecho, en los libros del arrendatario no se contabilizan las cuotas de amortización, a menos que sean amortizaciones de las proporciones del bien compradas por él, en el caso de la *Ijarah* con compra gradual del bien.

En cuanto a las Normas Internacionales, estas contemplan que las amortizaciones se registren en los libros del arrendatario como cualquiera de sus activos, basándose en el período del arrendamiento o en la vida productiva del bien, si esta es más corta que el período del contrato.

Según las Normas Internacionales, el registro de las cuotas de arrendamiento, en los libros del arrendatario, se compone de dos porciones: los costes de financiación _intereses_ que se calculan según el número total de cuotas (estableciendo una cantidad media que será fija en cada cuota) y, por otra parte, el valor correspondiente a cada cuota del precio del

bien. En cuanto a la contabilización en los libros del arrendador, las cuotas también se registran en dos partes: el rendimiento neto de la inversión -intereses- y el valor recuperado de la inversión. Por contra, las Normas Islámicas de la AAOIFI no contemplan esta separación en la cuota, ya que se considera como una inversión y no una financiación por tipo de interés.

En cuanto a los gastos directos iniciales de gestión de la contratación, mantenimiento del bien, impuestos y seguros, se tratan igual que en el caso de la *Ijarah* operacional.

En definitiva, la diferencia fundamental entre las Normas Islámicas y las Normas Internacionales en la contabilización del activo en la *Ijarah* con finalidad de compra afecta, sobre todo, a los usuarios en relación con la comprobación de la veracidad de los estados financieros y con la comparación entre los estados financieros de los bancos islámicos y los de los bancos tradicionales. El hecho de que una norma lo considere propiedad del arrendador y la otra lo considere propiedad del arrendatario crea confusión entre los inversores sobre la situación financiera de cada banco. Este es uno de los retos que superar para lograr algún tipo de armonía entre las Normas Internacionales y las Normas Islámicas.

3.5 *Sukuk*

Tal como hemos avanzado en la primera parte de este trabajo, entre las características de los *Sukuk*, están la participación en beneficios y pérdidas, y el requisito de legitimidad (*Halal*) de la actividad. Para contabilizar los *Sukuk*, estos deben ser evaluados por su valor de mercado. Esto requiere un mercado activo capaz de proporcionar un referencial real; sin embargo, algunos tipos de *Sukuk* no son negociables (*Sukuk Salam* o *Murabahah)* e incluso los *Sukuk* que sí lo son constituyen un volumen de negocio generalmente muy limitado.

Según la norma contable internacional n.º 39, los *Sukuk* no negociables se consideran una deuda o una inversión preservada hasta la fecha de vencimiento, y se valoran por el coste

amortizado después del reconocimiento inicial. Mientras, según la norma n.º 9 del IFRS, el valor del activo financiero es el coste amortizado siempre que cumpla dos condiciones: 1.- Se preserva el activo con el objetivo de agrupar los flujos monetarios contractuales; 2.- Las condiciones contractuales del activo financiero en unas fechas determinadas se traducen en flujos monetarios que representan cuotas de la deuda y el interés.

Generalmente, en los bancos islámicos, los *Sukuk* se consideran como fondos de inversión que se compran y se venden como instrumentos para obtener beneficios. A pesar del bajo volumen de intercambio de los *Sukuk*, los bancos islámicos no pueden valorizarlos por el coste amortizado tras el reconocimiento inicial, sino que deben evaluarlos por el valor de mercado. Sin embargo, ante un mercado de *Sukuk* con actividad muy baja, los bancos islámicos se ven obligados a buscar alternativas a la norma n.º 39 de la IAS, estableciendo como referencia el valor de mercado de otros instrumentos semejantes a los *Sukuk* o el análisis de los flujos monetarios valorados y los modelos de valoración de las opciones. Desde el punto de vista de algunos supervisores islámicos, usar el flujo monetario, y con ello los tipos de interés, debe ser rechazado, siendo la referencia del valor de mercado la que más se ajusta a las disposiciones de la Sharía. No obstante, ante la carencia de un mercado activo para obtener índices válidos y reales, el debate queda abierto entre seguir usando alternativas al valor de mercado hasta que el mercado de *Sukuk* se desarrolle de manera que pueda proporcionar buenas referencias, o ir por la vía estricta de descartar el tipo de interés como referencia y buscar otras alternativas «lícitas» desarrollando más la ingeniería financiera islámica y la investigación en este aspecto.

3.6 Otras revelaciones Sharía en los estados financieros de los bancos islámicos

La importancia que le ha dado la AAOIFI a la revelación de información se plasma en el hecho de que la primera norma de su lista es la norma de revelación (Awad Khalaf al Isawi, 2007). Las Normas Internacionales no cubren todo lo que los bancos islámicos necesitan

reflejar en sus estados financieros informativos (Rif'at Ahmed Abdelkarim, 2009). Para estos bancos es muy importante el hecho de no poder reflejar determinadas partidas en sus estados financieros cuando se guían por las Normas Contables Internacionales; una información que, para los usuarios de los bancos islámicos, es prioritaria.

Para los bancos islámicos es necesario e importante reflejar en sus estados financieros la información referente a los criterios de cumplimiento con la Sharía y fomentar la toma de decisiones de sus clientes y la de otros actores externos, teniendo en cuenta los preceptos éticos y de responsabilidad social y ambiental del banco (Asian-Oceanian Standard-Setters Group, 2010). A continuación, citaremos algunas partidas de información que los bancos islámicos necesitan reflejar en sus estados financieros:

- Ingresos y gastos no conformes con la Sharía y su tratamiento por parte del banco.
- Información sobre el fondo *Zakat*, incluyendo sus ingresos y asignaciones.
- Información sobre cómo se han tratado las contradicciones prácticas con los preceptos de la Sharía y explicación de las medidas tomadas.
- Información sobre la contabilización y los criterios aplicados a las cuentas de inversión restringida o condicionada. Gestión del fondo del *Qard al Hasan* (préstamos sin interés) o lo que se asimila a la responsabilidad social del banco.

Debido a que las Normas Internacionales no prohíben añadir y reflejar información extra considerada necesaria por los bancos, existe la posibilidad de combinarlas con las de AAOIFI sin que exista conflicto. Sin embargo, cuando se trata de cambios en la estructura de los estados financieros, surge la posibilidad de conflictos y dificultades en la lectura y comparación de la información proporcionada entre los bancos seguidores de la AAOIFI y los que siguen las normas de la IASB.

CONCLUSIÓN DEL CAPÍTULO II

La contabilidad en cualquier institución se considera como un espejo que debe reflejar todas las actividades de la institución, no solo para ella internamente, sino como manera de exponer su trabajo, difundirlo y conseguir más clientes y usuarios y, sobre todo, ganar competitividad en el mercado. Una contabilidad incapaz de reflejar toda la información necesaria en los estados financieros -con partidas claras adaptadas a las actividades de la entidad- no solo perjudica a los usuarios _creando confusión a la hora de comparar resultados con otras entidades para tomar sus decisiones-, sino que también afecta gravemente a la institución_ que no puede presentar datos e información que sus usuarios y, en particular, los inversores, consideran muy importante). Entre la información considerada de especial interés por gran parte de los usuarios de los bancos islámicos destaca la referente a los principios éticos y a la responsabilidad y solidaridad social de las entidades. Dicho esto, y después de analizar la contabilidad en los bancos islámicos, podemos concluir lo siguiente:

- Las características de los bancos islámicos y, en consecuencia, sus actividades son diferentes a las de los bancos convencionales y, por lo tanto, requieren un tratamiento especial que responda y refleje en los estados contables la especificidad de sus actividades.

- El método contable de los bancos islámicos oscila entre las normas de contabilidad internacional del IASB (un sistema reconocido a escala internacional, pero elaborado pensando en las particularidades de las instituciones del sistema financiero convencional) y las normas de contabilidad islámicas de la AAOIFI.

- Las Normas de Contabilidad Internacional no se adaptan, tanto en aspectos conceptuales como técnicos a todas las necesidades de los bancos islámicos.

- Las Normas de la AAOIFI aún carecen de reconocimiento internacional y, por lo tanto, de la

credibilidad necesaria. Además, estas mismas normas todavía no han logrado dar respuesta a todas las necesidades de los bancos islámicos.

- Entre las Normas Internacionales y las Islámicas existen conflictos que, en algunos casos, imposibilitan la aplicación de determinadas normas y, en otros, permiten la complementariedad.

- Algunos criterios éticos y de responsabilidad social no pueden reflejarse en los estados financieros si se siguen las normas IAS/ISRF, aun siendo de vital importancia para gran parte de los usuarios de los bancos islámicos. Entre las recomendaciones que podrían beneficiar a los bancos islámicos en este aspecto, se incluyen la necesidad de una mayor cohesión entre el IASB y la AAOIFI y, sobre todo, la elaboración de un sistema contable completo capaz de integrar ambos sistemas financieros: el tradicional y el islámico.

RECOMENDACIONES

- Consolidar aún más la colaboración entre el IASB y la AAOIFI, creando nuevos espacios de cooperación y trabajo común entre ambas entidades, que permitan responder a las necesidades contables de los bancos islámicos y fomentar la transparencia y la comparación entre sus resultados y los de los demás bancos.

- Los bancos islámicos deben compartir los mismos criterios de contabilidad, unificando los conceptos y las opiniones Sharía emitidas por las diferentes organizaciones de Fatwas.

- Conseguir una complementariedad clara y eliminar los conflictos y contradicciones entre las Normas Internacionales del IAS y las Islámicas de la AAOIFI.

- Desarrollar una ingeniería financiera islámica en materia de contabilidad, basada en los

objetivos reales de la industria de las finanzas islámicas, lejos de imitar y, por lo tanto, de seguir los mismos objetivos del sistema financiero convencional.

- Intensificar la organización de congresos, seminarios, encuentros y espacios de debate, con el objetivo de lograr una mayor cohesión de la contabilidad a escala internacional.

CAPÍTULO III:

LA GESTIÓN DE RIESGOS EN LOS BANCOS ISLÁMICOS Y LA APLICACIÓN DE LOS ACUERDOS DE BASILEA

INTRODUCCIÓN

La actividad financiera es, principalmente, una intermediación financiera entre agentes económicos para llevar a cabo y facilitar transacciones. Durante las primeras fases del sistema financiero, el sistema bancario cumplía con esta función. Sin embargo, con el tiempo, el sistema financiero ha ido desvinculándose de su función principal y alejándose de la economía real para convertirse en un sistema independiente que desarrolla sus propios instrumentos. Estos instrumentos le permiten crear sus propios recursos en moneda sin respaldo de una base sólida como eran, por ejemplo, el oro o la plata. Con esta desvinculación empezaron los problemas y se multiplicaron los riesgos. La independencia del sistema financiero de la economía real favoreció la ingeniería financiera y la creación de unos instrumentos creados para hacer frente a los riesgos naturales del sistema financiero, pero que, con el tiempo, se convirtieron en una fuente de riesgos sumamente complejos que no se resuelven gracias a «la mano invisible» del mercado definida por Adam Smith, sino que requieren de medidas estrictas por parte de los organismos reguladores del sistema financiero internacional. En este aspecto, las medidas más importantes han sido los acuerdos alcanzados por los países más desarrollados económicamente y que se firmaron en la ciudad de Basilea, nombre por el cual se identifican las tres versiones del acuerdo; un conjunto de medidas tomadas tras cada período de crisis del sistema financiero. Unas crisis financieras que se convertirían en crisis económicas y sociales de nefastas consecuencias para casi todos los países del mundo. Una crisis global fruto de la internacionalización de empresas e instituciones y de los avances de las nuevas tecnologías y las telecomunicaciones, que facilitan el contagio sin respetar fronteras.

Uno de los componentes del sistema financiero internacional es el sistema bancario islámico que cumple con la misma función de intermediación financiera y, por lo tanto,

se enfrenta a los mismos riesgos que el sistema bancario tradicional. No obstante, como vimos en los capítulos anteriores, el sistema bancario islámico tiene un funcionamiento específico que, además de los riesgos habituales del sistema bancario tradicional, da lugar a otros riesgos ligados tanto a los productos financieros islámicos como al carácter especial de los bancos islámicos. Ante estos riesgos propios de los bancos islámicos y de su funcionamiento, los reguladores del sistema financiero islámico se han esforzado por adaptar las medidas del sistema bancario convencional a la realidad y las especificidades del sistema bancario islámico.

Para profundizar en estos temas, hemos repartido este capítulo en tres secciones. En la **primera** trataremos sobre los riesgos a que se enfrentan los bancos convencionales y su comportamiento en los bancos islámicos. En la **segunda sección**, analizaremos las medidas que se han tomado en las dos primeras versiones de Basilea (I y II) para paliar los riesgos —responsables de las últimas crisis del sistema financiero internacional— y sus adaptaciones a las especificidades de los bancos islámicos. Finalmente, dedicamos la **tercera sección** a la última versión de los acuerdos de Basilea: sus circunstancias, contenido, medidas y su adaptación a los bancos islámicos. Terminamos el capítulo con una serie de conclusiones que podrían dar lugar a nuevos temas de investigación.

I. GESTIÓN DE RIESGOS EN LOS BANCOS ISLÁMICOS

El riesgo es un factor inherente a las actividades de cualquier institución financiera —más aún de las bancarias— que lleva a cabo operaciones de intermediación financiera o cualquier otra transacción con sus clientes (Samir Al Khatib, 2008). El *riesgo* es uno de los conceptos que ha protagonizado más debates, estudios, investigaciones e innovaciones, sobre todo tras las últimas crisis financieras. Para arrojar luz sobre la gestión de los riesgos en los bancos islámicos, trataremos primero de conceptualizar

dichos riesgos, exponer sus tipos tradicionales en los bancos convencionales y, finalmente, pasar a su análisis y comportamiento específico en los bancos islámicos.

1.1 Definición y conceptos de la gestión de riesgos

La gestión de riesgos (*risk management*) puede definirse como un enfoque estructurado, a través de una secuencia de actividades, para administrar la incertidumbre relativa a una amenaza. El objetivo de la gestión de riesgos es reducir al máximo, o al menos rebajar a un nivel aceptable, los diferentes riesgos relativos a un ámbito preseleccionado. La gestión de riesgos emplea todos los recursos disponibles, sean humanos —especialistas en gestión de riesgos, personas, *staff*, organización— o materiales —como pueden ser las infraestructuras, equipos informáticos y demás herramientas—. En otras palabras, se trata de una estrategia de desarrollo que incluye la identificación del riesgo, su evaluación y su cuantificación, con el objetivo de reducirlo, mitigarlo o aceptarlo y manejarlo. El manejo o la gestión del riesgo, utilizando recursos gerenciales, incluye transferir el riesgo a otros, evadirlo, reducir sus efectos negativos o aceptar algunas, o incluso todas, las consecuencias de un riesgo en determinados casos.

Más particularmente, la gestión de riesgos financieros (*financial risks management*) se enfoca en los riesgos que pueden ser manejados usando instrumentos financieros y comerciales. Es una herramienta que acompañaba ya a las primeras prácticas financieras y a la aparición de las instituciones financieras en general. Según Comming y Hitle (2001), «es un proceso global perseguido por una institución financiera para definir su estrategia, identificar los riesgos a los cuales se expone, cuantificar estos riesgos y comprender y controlar la naturaleza de los riesgos a los cuales ha de hacer frente».

La actividad profesional de gestión de riesgos financieros consiste en seguir los pasos antes citados, empezando por la identificación de los riesgos a los cuales puede o —en algunos casos por razones de inversión— quiere enfrentarse una institución financiera. Un proceso

que prosigue determinando la naturaleza de estos riesgos, la medición, la cuantificación y la evaluación colectiva de todos los riesgos que afectan a la institución financiera. El objetivo de estos pasos es ayudar en la implementación de una estrategia diseñada para identificar eventos potenciales que puedan afectar a la institución. Administrar dichos riesgos permite proporcionar una seguridad e integridad razonables, con el fin de alcanzar los objetivos diseñados por la entidad financiera.

Los tipos de riesgos pueden diferir de un banco a otro, según las características de cada uno. Esta diferencia se nota claramente si comparamos los riesgos de los bancos convencionales con los riesgos a los cuales se enfrentan los bancos islámicos, cuyo funcionamiento se basa en otros principios e instrumentos. Veamos ahora brevemente los tipos de riesgos a los que se enfrentan los bancos convencionales, antes de averiguar cómo se comportan estos mismos riesgos en los bancos islámicos o incluso cuáles son los nuevos riesgos que pueden correr específicamente los bancos islámicos.

1.2 Gestión de riesgos en los bancos convencionales

Entre la aparición de los bancos y la aparición de la gestión de riesgos, en su formato oficial, han transcurrido años e incluso siglos. Esto nos indica que los riesgos actuales no están ligados al funcionamiento original de los bancos, sino que tienen su origen en el alejamiento de la intermediación real y en su giro hacia actividades puramente financieras excesivamente riesgosas (Tareq Hammad Abdelali, 1999). Este exceso en la toma de riesgos dio lugar a la creación de varios productos financieros —como, por ejemplo, los derivados financieros— que no han dejado de ampliarse provocando la aceptación de riesgos inasumibles que provocan, tras cada ciclo económico, una crisis que sacude y precariza la economía mundial y, con ella, a las sociedades y las personas. Dice la gestora de riesgos del BBVA, Irene Martínez Paricio (2012), que «el fin de la burbuja inmobiliaria, las pérdidas de las hipotecas *subprime*, la quiebra de Lehman Brothers, las posteriores restricciones de liquidez, el

aumento de la morosidad y la más reciente crisis de la deuda soberana constituyen ejemplos concretos y recientes de riesgos financieros. Se trata pues de riesgos relevantes que han provocado o prolongado la grave crisis financiera y económica que estamos viviendo en la actualidad».

Los tipos de riesgos pueden ser clasificados de varias maneras, pero en este apartado utilizaremos la popular clasificación de Gleason, que diferencia entre riesgos financieros y riesgos no financieros en las entidades financieras.

1.2.1 Riesgos financieros

Los riesgos financieros son riesgos relacionados con actividades de financiación y con causas que pueden influir u ocasionar la aparición de imprevistos. Algunos de los riesgos más generales y comunes son los de crédito, de liquidez o de mercado:

a) Riesgos de crédito

El riesgo de crédito es la consecuencia de dos posibles circunstancias. La primera es la posibilidad de que una de las partes de un contrato financiero no asuma o incumpla sus obligaciones de pago, ya sean contractuales o extracontractuales. La segunda es consecuencia de las posibles rebajas, por parte de las diferentes agencias de *rating*, en las calificaciones crediticias (*Posibilidad de baja calidad crediticia del deudor*), hecho que provoca la alteración del diferencial de crédito en los mercados. Para medir el nivel de este riesgo pueden considerarse los siguientes conceptos: exposición crediticia, provisión crediticia, recuperación, capital en riesgo crediticio y límites de otorgamiento del crédito (James T. Gleason, 2000). Estas herramientas pueden proporcionar elementos suficientes para identificar, medir y gestionar el riesgo. Deben ser dinámicas, de tal forma que permitan el análisis de escenarios y cálculos de la sensibilidad de parámetros tales como las tasas de interés, las tasas de cambio o los cambios en la calidad crediticia. Algunos modelos de

medición de riesgo de crédito son el *scoring*[15] y la *scorecard.*[16] Usualmente, para hacer frente a este tipo de riesgos, se analizan los componentes más importantes del crédito, tales como el tamaño, el vencimiento, la calidad crediticia de la contraparte o las garantías, fianzas y avales.

b) Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez o riesgo de financiación se refiere a dos posibles contingencias: la primera es la posibilidad de que una de las partes de un contrato financiero —aun disponiendo de valiosos activos y de la voluntad de hacer el pago— no pueda obtener la liquidez necesaria para asumir sus obligaciones, como consecuencia de incurrir en pérdidas excesivas, ante la imposibilidad de vender sus activos a tiempo y por un precio adecuado. La segunda posible causa es una contingencia de mercado entendida como la ausencia de suficientes posiciones compradoras y vendedoras para cada nivel de precio. Para un análisis consistente y adecuado del riesgo de liquidez es necesario interrelacionarlo con los riesgos de crédito y de mercado, que son los que, en la mayoría de los casos, pueden derivar en la insuficiencia o escasez de los recursos disponibles. El control del riesgo de liquidez se realiza mediante una correcta planificación de plazos de los activos y pasivos, y de unas políticas claras y eficientes de inversión y financiación.

c) Riesgo de mercado

El riesgo de mercado es una incertidumbre generada y asociada a las fluctuaciones de los precios de determinadas variables financieras. Dichas fluctuaciones son debidas a factores

[15] El *scoring* es una metodología estadística de medición de riesgo crediticio que asigna en rangos la probabilidad de un resultado desconocido. Es una herramienta que otorga rangos al riesgo a través, por ejemplo, del Z-Score y el RORAC.

[16] Una *scorecard* (tabla de puntaje) es una tabla de variables o posibles atributos con su respectivo resultado asociado.

externos a la institución como, por ejemplo, las variables macroeconómicas. Se distinguen tres tipos de riesgos de mercado que pueden afectar al valor de las carteras o portafolios:

Riesgo de cambio: Como consecuencia de la volatilidad de los mercados de divisas, el riesgo de tipos de cambio, o riesgo cambiario, establece la exposición de la institución cuando su valor depende del comportamiento de ciertos tipos de cambio y el valor de los activos no coincide con el valor de los pasivos en la misma divisa, y en el mismo momento, y la diferencia existente no puede compensarse por operaciones fuera de balance.

Riesgo de tipo de interés: A causa de la volatilidad de los tipos de interés, el riesgo se manifiesta por la variación del valor de mercado de los activos frente a un cambio en los tipos de interés inferior al efecto causado en los pasivos y la diferencia no se recompensa por operaciones fuera de balance. Dicha circunstancia puede ser originada por incompatibilidades importantes entre plazos (corto, mediano y largo), períodos de amortización, tipo de tasas de interés (fijo o variable) y calidad crediticia de los instrumentos.

Una vez identificados los diferentes tipos de riesgos de mercado, deben establecerse medidas que relacionen el riesgo y la rentabilidad. Algunos parámetros de medición del riesgo de mercado son los siguientes:

- El **valor en riesgo** (*value at risk* o VaR) proporciona una medida resumida de riesgo de mercado. El VaR es la pérdida máxima estimada que una cartera de inversiones, con un nivel de confianza determinado, puede generar en un intervalo de tiempo. Una de las mayores ventajas del VaR es que es fácil de entender, pues resume la exposición total de una empresa al riesgo de mercado en un único número.

- El **retorno del capital ajustado al riesgo** (*return on risk-adjusted capital* o RORAC) es la rentabilidad asociada a la posición con respecto al capital en riesgo.

Es un parámetro responsable del diseño y adopción del sistema de administración de riesgos, que permite comparar la toma de decisiones en el futuro con los resultados obtenidos en el pasado y que produce y analiza reportes diarios sobre los resultados de los modelos internos, que debe elevarse directamente a la dirección de la institución para la toma de decisiones óptimas.

1.2.2 Riesgos no financieros

Los riesgos no financieros son riesgos que no están relacionados directamente con la operación de financiación o con los productos financieros, sino, por ejemplo, con problemas operativos, legales o políticos.

a) Riesgo operativo

Según los acuerdos de Basilea II, el riesgo operativo se refiere al «riesgo de sufrir pérdidas debido a la inadecuación o a fallos de los procesos, el personal y los sistemas internos o bien a causa de acontecimientos externos». Es decir, el riesgo operativo es la posibilidad de que la institución sufra pérdidas debidas a: un equipo humano con una cualificación inferior a la necesaria; fallos o deficiencias técnicas en los procesos de información y telecomunicaciones o en los controles internos; errores administrativos en los procesos de seguimiento, control y ejecución de las operaciones o de las posiciones asumidas; y, por último, fallos provocados por acontecimientos o circunstancias externas a la institución.

b) Riesgo legal

El riesgo legal ocurre ante una posible pérdida de valor económico debida a: impedimentos legales para ejercer los derechos de los que una entidad es titular; incumplimientos de las normas jurídicas y administrativas aplicables; emisión de resoluciones administrativas o judiciales desfavorables (sobre todo por parte de los bancos centrales respecto a los ratios de liquidez, la reserva legal, el límite del crédito permitido y varios reglamentos que limitan la expansión geográfica de la institución); o a la aplicación de sanciones con relación a las

operaciones/transacciones. Este riesgo puede ocurrir cuando una contraparte no tiene la autoridad legal o regulatoria para realizar una transacción. El riesgo legal puede ser clasificado como riesgo de documentación, legislación y/o capacitación.

c) Riesgo político

La mayoría de riesgos políticos son debidos a la intervención del Estado en la actividad económica mediante leyes y reglamentos con el fin de establecer reformas económicas como, por ejemplo, imponer nuevos impuestos o tasas, determinar nuevas políticas monetarias —tanto de devaluación como de revalorización— o crediticias, o realizar modificaciones en el tipo de cambio de las divisas externas. Por otra parte, este riesgo también puede aumentar a consecuencia de guerras o conflictos entre los países, afectando claramente a las instituciones multinacionales que tienen inversiones en el extranjero. Además, en la mayoría de los casos, los cambios de gobierno implican cambios en la política macroeconómica del país que modifican el comportamiento de las instituciones financieras.

Para hacer frente a estos y otros riesgos, las instituciones se ven obligadas a mantener unas políticas de gestión de riesgos, cuyos procesos se componen de varias etapas, planificadas por los departamentos especializados en ello. Por su lado, los bancos islámicos, como entidades financieras que son y a pesar de sus especificidades, no quedan excluidas de estas situaciones, como veremos a continuación.

1.2 Gestión de riesgos en los bancos islámicos

Desde el punto de vista de la Sharía, la existencia del riesgo[17] en las transacciones financieras es un principio fundamental y exigible en las transacciones en general y en el

[17]La gestión de riesgos se contempla ya en las fuentes de la Sharía (como el Corán). El concepto está bien expuesto en un versículo (Corán, Sura 12, versículo 67), en el cual Jacob, padre de Josep (Jesús), se dirige a sus hijos antes de entrar a Egipto: «¡Hijos míos! No entréis por una sola puerta, sino por puertas diferentes! Yo no os serviría de nada frente a Alá. La decisión pertenece solo a Alá. ¡En Él confío! ¡Que los que confían confíen en Él!». Lo que recomienda Jacob a sus hijos es la diversificación, una manera de hacer frente o evitar

funcionamiento de los bancos e instituciones financieras islámicas en particular (Dusuki y Mokhtar, 2010). Es más, su existencia garantiza la justicia y el equilibrio entre las dos partes contratantes una vez aceptan asumir el riesgo y, por lo tanto, los resultados de una operación comercial o financiera tanto si da beneficios como pérdidas (Tareq Allah Khan y Ahmed Habib, 2003).

En materia de gestión de riesgos, existe una diferencia fundamental entre los bancos islámicos y convencionales: «Mientras los bancos convencionales separan el riesgo del activo subyacente, los bancos islámicos se esfuerzan por integrarlo en la actividad real y repartirlo equitativamente y en perfecto equilibrio entre las partes de la operación, en que las ganancias de uno no están basadas en las pérdidas del otro».[18]

Dada la naturaleza de los instrumentos financieros islámicos —que pueden ser, como antes avanzamos, de dos tipos: contratos de financiación (compraventa o crédito) y contratos participativos—, los bancos islámicos, en su inicio, han apostado por el uso de contratos de rendimiento fijo, como la *Murabahah* o la *Ijarah*, que suponen menos riesgos, en detrimento de los contratos participativos (o de rendimiento variable), como la *Musharakah* o la *Mudarabah*. Dicha situación es consecuencia, por una parte, de las carencias en desarrollo e innovación de la ingeniería financiera islámica en materia de la gestión de riesgos (Iqbal, Zamir, 2001) y, por otra parte, del alto nivel de riesgos que, a pesar de sus altos niveles de rendimiento, suponen los contratos de inversión (V. Sundararajan, 2007).

Diversos estudios relacionados con la gestión de riesgos en los bancos islámicos muestran que estos se enfrentan generalmente a dos tipos de riesgos. En el primer grupo situamos los

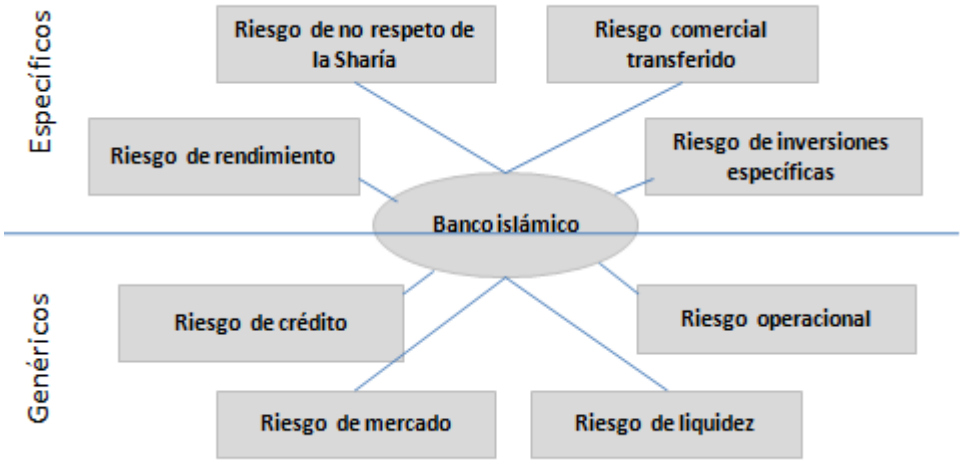
---

el riesgo; luego, si sucede algo habiendo tomado las precauciones es cosa de Alá, es decisión suya. De esto se deduce que la Sharía no ha dejado nada al azar.

[18]Shamshad Akhtar, Robert Hefner y Frank Vogel: «Understanding Islamic Finance: Local Innovation and Global Integration», *Asia Policy*, n.º 6, julio de 2008.

riesgos debidos al rol de intermediación financiera de las entidades. Se trata de riesgos genéricos a los que se enfrentan también los bancos convencionales, como por ejemplo: los riesgos de crédito, de mercado, de liquidez y los operacionales. Sin embargo, y debido al carácter de conformidad con la Sharía, estos riesgos cambian de aspecto y comportamiento en el caso de los bancos islámicos. En el segundo tipo, se incluyen los riesgos específicamente ligados a las características de los bancos islámicos y a la composición especial de sus activos y pasivos. La gestión de riesgos en los bancos islámicos, por lo tanto, puede llevarse a cabo de dos maneras diferentes: a través de procesos ya existentes que no se contradicen con los principios de la Sharía, o a través de nuevos procesos, sobre todo en la derivación del riesgo, teniendo en cuenta la naturaleza y la particularidad de algunos modos, contratos o productos financieros en los bancos islámicos.

Gráfico 1: Tipología de riesgos en un banco islámico



Fuente: Sitio web del Bank Islam Malaysia Berhad, 2012.

A continuación, detallaremos algunos de los riesgos genéricos, es decir comunes, entre los sistemas bancarios convencional e islámico, pero con un análisis específico de su peculiar comportamiento en los bancos islámicos.

1.3.1 Los riesgos de los bancos convencionales y su comportamiento en los bancos islámicos

La tipología de estos riesgos genéricos es casi la misma en los bancos convencionales que en los bancos islámicos, debido a la función de intermediación financiera que ambos realizan y a la similitud entre algunos de sus servicios y actividades. Sin embargo, en los bancos islámicos estos mismos riesgos pueden tomar diferentes formas, tener diferentes consecuencias o ser debidos a determinadas causas relacionadas con el tipo de operaciones y, por lo tanto, se requieren medidas y procesos propios de gestión de riesgos (K. Toumi, J-L. Viviani, L. Belkacem, 2011). A título de ejemplo, citamos algunos de estos riesgos comunes que cambian de comportamiento en los bancos islámicos: el riesgo de crédito, el de liquidez, el de mercado, el operacional, el legal, los de referencia y los derivados de reintegros masivos o imprevistos de los fondos depositados.

a) El riesgo de crédito en los bancos islámicos

Generalmente ligado a una falta o demora en el pago, este riesgo afecta, en el caso de los bancos islámicos, a los diferentes métodos de financiación, especialmente a los contratos de compraventa a crédito (*Murabahah, Salam/Istisna' o Ijarah*). En un contrato *Salam* o *Istisna',* por ejemplo, el riesgo ocurre cuando la parte del contrato que adelantó los fondos sufre retrasos en la fecha de recepción de la mercancía o el bien manufacturado. El mismo riesgo puede aparecer en un contrato *Murabahah* cuando la contraparte no puede hacer frente al pago de la totalidad del importe o a las cuotas en caso de financiación a plazos, lo que expone el banco a pérdidas potenciales. En el caso de los modos de inversión participativa (*Musharakah* o *Mudarabah*), el riesgo del crédito se manifiesta en la falta de pago del emprendedor de la parte que corresponde al banco en calidad de inversor o capitalista financiador. Es un problema aún más grave cuando se trata de una asimetría en la información, es decir, cuando existe desconocimiento o falsedad en los resultados reales de

la operación de inversión, sean beneficios o pérdidas. En ambos casos, dichos riesgos pueden ser provocados por causas sistemáticas o no sistemáticas.

b) El riesgo de liquidez en los bancos islámicos

Como bien sabemos, este tipo de riesgo proviene de las dificultades para movilizar fondos o vender activos financieros. Los bancos islámicos tienen prohibido los préstamos con interés y tampoco tienen la autorización de la Sharía para vender un título a un valor diferente de su valor nominal (Shaheed Yousuf, 2001). Esto hace que los bancos islámicos carezcan de las dos fuentes más importantes para su alimentación en fondos líquidos y, por lo tanto, estén más expuestos a riesgos de este tipo que sus homólogos convencionales.

Aunque en la actualidad este tipo de riesgo está controlado —gracias a la abundancia (incluso al exceso) de liquidez de la que gozan una gran parte de los bancos islámicos, sobre todo en Oriente Medio—, la escasez de instrumentos financieros conformes con la Sharía puede agravar su importancia en un futuro próximo. Las razones son las siguientes:

- La mayoría de las cuentas en los bancos islámicos son cuentas corrientes, que pueden sufrir retiradas masivas en cualquier momento y por cualquier circunstancia imprevista.
- Los bancos islámicos, a causa de la ley islámica, no pueden recibir préstamos con interés para hacer frente a sus necesidades de liquidez, ni pueden vender sus deudas (que son la mayor parte de sus activos) más allá de su valor nominal.
- La modesta ingeniería aplicada a los instrumentos financieros islámicos implica que los bancos islámicos no pueden movilizar recursos financieros en el mercado en un corto período de tiempo, sobre todo por la inexistencia de un mercado financiero islámico bien desarrollado.

- Los bancos islámicos carecen de las facilidades que proporcionan los bancos centrales como prestamistas de última instancia debido al uso del tipo de interés[19] (Idris, Rustam Mohammad, 2000).

En resumen, para afrontar este tipo de riesgos, los bancos islámicos solo pueden recurrir a la venta de sus activos para convertirlos en líquido y hacer frente a sus obligaciones.

El hecho de que, por el momento, los bancos islámicos no se hayan visto enfrentados a este tipo de riesgos constituye una espada de doble filo. La ventaja principal es que, gracias a ello, la mayoría de los bancos islámicos han quedado al margen de la crisis financiera o de liquidez que ha causado la quiebra de bancos convencionales de larga trayectoria (William R. White, 2000). Pero, por otra parte, no sentir la amenaza de este riesgo ha desincentivado el desarrollo y la creación de instrumentos oficiales para gestionar los riesgos de liquidez (Umar Chapra, 2000). Pese a lo dicho, hay que señalar la existencia de algunas iniciativas, como la creación de un —todavía modesto— mercado financiero islámico internacional, impulsado por el Banco Islámico de Desarrollo, la comisión Lobon de servicios financieros extranjeros en Malasia y la institución monetaria de Baréin o la creación del Centro de Gestión de Liquidez de las instituciones financieras islámicas por parte de la institución monetaria de Baréin, con el objetivo de fomentar la infraestructura de las instituciones del sector y con ello paliar posibles enfrentamientos a riesgos de liquidez.

c) Riesgo de mercado en los bancos islámicos

Debido a que el banco islámico debe ser propietario de los bienes tangibles como la mercancía, los inmuebles o la maquinaria, este tipo de riesgo puede afectar más a sus productos financieros que a los de bancos convencionales. Este se considera un riesgo de

[19] Este problema ha sido superado en algunas legislaciones por el hecho de que el banco central puede emitir *Sukuk* en lugar de prestar con interés a los bancos islámicos.

mucha importancia, ya que los bienes propiedad del banco pueden sufrir descensos inesperados en su precio durante el período de almacenamiento, lo que causaría una pérdida efectiva para el banco. Este tipo de riesgos pueden ser causa de alteraciones macroeconómicas o microeconómicas a nivel de cada institución o incluso a nivel de cada cartera o de los productos que la constituyen. Los riesgos de mercado pueden dividirse en cuatro tipos: de precios de acciones, de tipo de interés, de tipo de cambio y de los precios de las mercancías en el mercado.

Los instrumentos financieros islámicos que se basan en la compraventa de activos pueden enfrentarse a riesgos derivados de las alteraciones que afectan al valor económico de los activos, o incluso provocan la destrucción o la pérdida del activo en sí.

d) El riesgo operacional en los bancos islámicos

El riesgo operacional está relacionado con las operaciones del día a día de las instituciones, como pueden ser el personal, los programas informáticos, las nuevas tecnologías, etc. Este tipo de riesgo es también más importante en los bancos islámicos que en los convencionales, debido a que estos requieren un perfil de personal específico, cualificado y bien formado —tanto en la Sharía como en finanzas convencionales—; y unos programas informáticos a medida que tengan en cuenta las operaciones, la actividad particular y las nuevas prácticas en los bancos islámicos. A causa de su corta historia, la escasez de uso de las nuevas tecnologías está también presente en las instituciones financieras islámicas.

Según diferentes estudios, la mayoría de estos riesgos en los bancos islámicos son ocasionados por el personal, los trabajadores y los profesionales. Debido a las características y a la especificidad de las operaciones en los bancos islámicos, la calidad de los profesionales y del personal del banco es decisiva para la buena marcha de la institución. Además del requisito de la doble formación, el personal también debe tener habilidades para analizar y valorar tanto los proyectos como la calidad de los socios con quienes el banco

quiere asociarse. La calidad del personal en el banco islámico representa, entonces, una garantía imprescindible para poder evitar parte de los riesgos de inversión. Debido a la escasez de personal profesional cualificado, pueden aparecer dos tipos de riesgos:

- Riesgos a causa de la incapacidad de elaborar buenos estudios de los proyectos antes de desarrollarlos con los socios. Estudios que, recordemos, deben tener en cuenta los distintos criterios de rentabilidad y también los criterios sociales que emanan de los objetivos teóricos de la economía islámica.
- Según el informe del Centro de Estudios Financieros y Bancarios (CEFB),[20] también existen riesgos causados por la incapacidad de realizar un seguimiento adecuado de los proyectos en marcha o de encontrar soluciones en caso de problemas técnicos aparecidos durante el desarrollo de los proyectos.

Para remediar este tipo de riesgos que provienen de la calidad del personal, algunos bancos han creado incluso sus centros para impartir formación continua a medida para sus trabajadores. Otro remedio para paliar este problema es modificar el proceso de selección de recursos humanos. Según el citado estudio del CEFB, actualmente el principal y primer criterio de selección de personal está basado en consideraciones personales, mientras que los méritos quedan en segundo lugar. En un estudio empírico del Banco Islámico de Jordania, se ha observado, por ejemplo, que el 60 % del nuevo personal de la entidad es seleccionado siguiendo las sugerencias y propuestas del personal que ya trabaja en el banco.

En conclusión, el capital humano de los bancos islámicos constituye un pilar principal en la estrategia de gestión y reducción de riesgos en las operaciones y, particularmente, en las de inversión. No puede olvidarse que el éxito de los proyectos depende de la existencia de personal cualificado, ya que empiezan con estudios de viabilidad elaborados por este

[20] Centro de Estudios Financieros y Bancarios (CEFB): «Los retos que afrontan los bancos islámicos», *Revista de Estudios Bancarios*, año 8, tomo 8, n.º 1, p. 52.

personal y, luego, precisan de un seguimiento constante que, si es inadecuado, puede provocar pérdidas insoportables para la entidad.

e) El riesgo legal en los bancos islámicos

En los bancos islámicos, este riesgo proviene, sobre todo, de las instrucciones y los reglamentos que rigen el funcionamiento de estas entidades en su conjunto. Las leyes y reglamentos diseñados por instituciones financieras internacionales o nacionales están hechas a la medida de los bancos convencionales, por lo que es natural que los bancos islámicos se enfrenten a dificultades en el trato con estas instrucciones cuando no se tienen en cuenta las especificidades y necesidades de los reglamentos de la banca islámica. Aun así, estos riesgos difieren de un banco islámico a otro, dependiendo del país en el que opera y de las instituciones de las que depende. Por otra parte, debido a la variedad —fruto de la inexistencia de un modelo único de contrato entre los diferentes bancos islámicos— y la naturaleza de los contratos financieros islámicos, existen riesgos que afectan a su documentación y ejecución. Dichos riesgos se agravan en caso de conflictos durante la ejecución por la falta de sistemas jurídicos especializados en resolverlos. Existen también otro tipo de carencias que pueden causar riesgos legales, como la falta de estándares/*Fatwas* o la demora de los sabios/*Ulemas* en emitir decisiones respecto a la conformidad con la Sharía de algunas cuestiones.

f) El riesgo de referencia en los bancos islámicos

Dado que los bancos islámicos tienen restringidas las prácticas relacionadas con el tipo de interés, parecería que están protegidos de los riesgos de mercado ocasionados por las fluctuaciones de estos tipos de interés. Sin embargo, estos bancos utilizan unos tipos de referencia para determinar los precios de sus diferentes instrumentos financieros. Por

ejemplo, en un contrato *Murabahah* el margen de beneficio se determina en parte por el valor del bien financiado en el período y, por otra, por una prima de riesgo al tipo de referencia (generalmente, el LIBOR). En este caso, teniendo en cuenta que el margen de beneficio es fijo y no puede variar a lo largo del período del contrato, cualquier fluctuación en el tipo de interés afectará directamente al banco, que deberá asumirlo sin poder transferir la variación al cliente.

g) El riesgo de reintegros imprevistos en los bancos islámicos

En el caso de los bancos islámicos, el riesgo de reintegros imprevistos puede ir ligado, entre otros factores, a las tasas de rendimiento bajas o no competitivas de los depósitos de ahorro/inversión que ofrecen dichas entidades. Se trata de un riesgo que puede ocurrir a causa, por ejemplo, de la difusión pública de una sospecha de pérdidas. Esta situación puede dar lugar a una retirada imprevista de fondos por parte de los depositantes, lo que puede causar una depreciación de los depósitos que afectará incluso a la preservación de los activos financieros. En este caso, y para paliar este tipo de riesgo, el banco se ve obligado a transferir parte de sus beneficios para remunerar a los depositantes, con el fin de prevenir retiradas masivas de fondos. Los accionistas asumen este riesgo y remuneran a los depositantes, incluso renunciando a parte de sus propios beneficios, para mantener la confianza. Este tipo de riesgo también puede ocurrir por la pérdida de confianza por parte de los depositantes en cuanto al cumplimiento del banco con las disposiciones de la Sharía. De hecho, cuanto más se ajusta un banco a los criterios y las disposiciones de la Sharía más confianza y compromiso de los inversores musulmanes tendrá. El respeto a la Sharía, no obstante, debe combinarse con el ofrecimiento de tasas de retorno razonables para otros inversores, musulmanes o no, a quienes no interesa tanto este criterio.

1.3.2 Riesgos ligados a los contratos financieros islámicos

La variedad de contratos y modos de financiación existentes en los bancos islámicos no impide sino que, en algunos casos, agrava la exposición de sus productos a riesgos ligados a cada una de sus modalidades. A veces, incluso el mismo contrato o producto financiero islámico puede ser objeto de más de un tipo de riesgos. Al margen de los riesgos comunes que hemos visto en el apartado anterior, expondremos a continuación algunos de los riesgos específicos que suponen estos contratos para las instituciones financieras islámicas y, especialmente, para los bancos.

a) El contrato *Murabahah*

El contrato de *Murabahah*, aún siendo el más usual, es un modo de financiación poco uniformizado entre las diferentes instituciones que lo utilizan. Ante la ausencia de un marco legislativo y jurídico sólido y claramente determinante, la divergencia en la concepción y en los modelos de este contrato puede ser fuente de muchos riesgos. El riesgo más destacado es el asociado a la percepción de la promesa de compra expresada y presentada por parte del cliente al banco. El cliente, tras aceptar las características y las condiciones del bien deseado, ordena al banco la compra del bien y le entrega una promesa conforme seguirá con la operación de la compra del bien, una vez este último esté en propiedad del banco. Pero puede ocurrir que el cliente, a pesar de la entrega de este compromiso —que, en algunos casos, supone la entrega de un adelanto—, se eche atrás, anule su compromiso y no siga con la compra del bien. Esto le supone al banco la obligación de quedarse con los bienes/activos y asumir las consecuencias del deterioro o pérdida del bien, su bajada de precio, etc. Para paliar este tipo de riesgos, se han adoptado algunas soluciones, como por ejemplo:

- Tanto la resolución[21] de la Academia Internacional del *Fiqh* Islámico, de la Organización de la Conferencia Islámica (máxima organización en cuanto a la emisión de estándares o *fatwas*), como de la AAOIFI consideran que la promesa del cliente tiene carácter vinculante y, por lo tanto, es de obligatorio cumplimiento como cualquier otro contrato.

- Otra de las soluciones que se adopta es la compra con opción por un período. Es decir que el banco, una vez recibida la promesa del cliente, compra el bien del proveedor con la condición/opción de venderlo en un período determinado. Si no se cumple la promesa en este mismo período por parte del cliente (comprador final), el banco puede retirarse del compromiso de compra y devolver el bien al proveedor.

- El pago de un anticipo en forma de *Urbún o Hamish al Yidiya*. El *Urbún* (paga y señal) es un anticipo que forma parte del precio del bien. En caso de anulación del compromiso de compra por parte del cliente, este anticipo no se le devuelve. En cuanto al *Hamish al Yidiya*, es una cantidad que demuestra la seriedad de la operación. En caso de no cumplimiento del compromiso por parte del comprador, se restan de esta cantidad los gastos reales del daño sufrido, es decir se cubre la pérdida causada por la diferencia entre el precio de venta del bien actual, si es menor, y el precio comprometido, más los gastos de gestión; el resto se devuelve al cliente.

- Otra solución es que el mismo banco tenga sus propias empresas anexas en los sectores en que abundan las compras y ventas por financiación —por ejemplo, el inmobiliario— o en otros activos que tengan mucha demanda entre sus clientes.

[21] Algunos juristas ponen en cuestión este carácter de obligatoriedad de la promesa y la consideran no vinculante. Ya que se trata solo de una promesa, el cliente puede anular el contrato incluso después de haber dado la orden de compra y entregado la paga y señal al banco.

Otro problema que puede suponer un riesgo en los contratos *Murabahah* es la morosidad en el pago o el incumplimiento de los plazos de vencimiento de las cuotas una vez concluido y puesto en ejecución el contrato. El banco islámico tiene prohibido cobrar intereses de demora al cliente y, por lo tanto, cualquier retraso en el pago expone a la entidad a riesgos que pueden causarle pérdidas. Para minimizar este riesgo, o incluso evitarlo, los expertos han propuesto algunas soluciones, como por ejemplo:

- Si el deudor deja de pagar intencionadamente, se opta por la vía judicial para ejecutar los bienes que tiene en garantía (siempre que no sean de necesidad básica), para recuperar el valor restante del bien más los gastos judiciales, pero nunca más de este valor.

- Si el cliente se encuentra realmente en situación de dificultades económicas demostrables, puede perdonársele[22] la deuda durante un período o incluso, en casos muy extremos, considerarla como una donación —obra social— para este cliente.[23] También existe la opción de ofrecer al deudor un inmueble de menor valor que puede corresponder al importe que ya ha pagado desde la firma del contrato hasta la fecha.[24] También puede ofrecérsele la posibilidad de otorgarle la propiedad del bien —en la proporción que corresponda al valor que ya ha pagado— y aplicar una Ijarah

[22] El Corán, en referencia a las personas que no pueden pagar, propone perdonarles si realmente son incapaces de abonar sus deudas: «Si está en apuros, concededle un respiro hasta que se alivie su situación. Y aún sería mejor, para vosotros, si supierais que le condonaréis la deuda».

[23] Según algunos analistas, en el caso de la crisis inmobiliaria española, si se hubiera aplicado el criterio de este versículo del Corán y no se hubiera echado de sus casas a los deudores, se hubiera evitado la crisis y sus consecuencias tanto materiales (la caída brutal de los precios por la abundancia de los pisos en el mercado) como sociales (personas que llegan hasta el suicidio por estar amenazadas de desahucio). En un encuentro con un responsable del banco islámico Zitouna de Túnez, nos confirmaba que han tenido y están teniendo casos, aún pocos, de clientes que no pueden pagar, pero siempre han evitado echarles fuera de sus viviendas, y con esto han conseguido evitar que se amplíe el problema y se han mantenido los precios a niveles normales, además de que, lo más importante, se ha evitado una crisis social.

[24] Por ejemplo, en lugar de un piso de cuatro habitaciones como el que ha comprado, se le ofrece otro de dos habitaciones, con un valor reducido, que ya ha ido pagando o que pueda seguir pagando mediante pequeñas cuotas.

a la parte restante. En este contrato Murabahah, el cliente va adquiriendo proporciones del bien en propiedad a medida que va pagando sus cuotas. En el peor de los casos (en las situaciones más extremas),[25] este cliente puede presentar una solicitud a algún fondo Zakat.[26] En caso de ser aceptada esta petición, el fondo puede ofrecerle un Qard Hasan (préstamo sin interés) asumiendo por él las cuotas hasta que se mejore su situación económica. Entonces, si puede devolver el préstamo lo hace y si no, este Qard se considera una donación por parte del fondo Zakat a este cliente.

- Algunas decisiones de *Fuqaha/*juristas han permitido que se cobre una cantidad fija por demora (como medio para evitar que se extiendan los retrasos injustificados), pero nunca que se la quede el banco, sino que sea destinada a obras sociales o a entidades y asociaciones sin ánimo de lucro que trabajan en causas sociales.

- Otras medidas paralelas incluyen el registro de este cliente en una lista negra de morosos —que tendrá consecuencias a la hora de solicitar nueva financiación u otros servicios, a este u otros bancos— o el requerimiento de todas las garantías posibles que pueda tener este cliente antes de concederle la financiación. Hay que tener en cuenta, además, que un estudio riguroso se efectúa no solamente en el ámbito técnico, sino también abarcando la personalidad y la responsabilidad del demandante.

---

[25] Los criterios para que un fondo *Zakat* pueda financiar a un cliente son muy rigurosos y estrictos, para que esta no se convierta en una solución de fácil acceso para cualquier deudor que no se esfuerza mínimamente en pagar su deuda.

[26] Existe un versículo en el Corán que contempla los ocho tipos de necesitados que tienen derecho a acudir a los fondos del *Zakat*, entre ellos están los deudores honrados que no pueden hacer frente a sus deudas. «Las limosnas son solo para los necesitados, los pobres, los recaudadores, los nuevos musulmanes o simpatizantes del Islam, los cautivos, los deudores insolventes, la causa de Alá y los viajeros. Es un deber impuesto por Alá. Alá es omnisciente, sabio» (Corán, 9: 60).

- Contratar un fondo de seguro entre bancos islámicos, que responde en casos de morosidad de clientes.

Todo ello forma parte de la obligación del banco de cumplir con su compromiso de preservar y garantizar rendimientos a los fondos de los inversores que han puesto su confianza en el banco para invertir sus ahorros.

Teniendo en cuenta los criterios sociales que imponen los consejos Sharía a cada institución, un banco islámico no puede desahuciar, por ejemplo, a una familia de su vivienda, si no tiene otra vivienda u otro lugar adonde ir. En estos casos —y en la línea de los objetivos morales y sociales de la economía islámica que sus instituciones financieras deben cumplir—, se tendrán que buscar todas las soluciones posibles, pero de ninguna manera se permite echar a las personas a la calle. Por último, es necesario aclarar que hemos tratado con más profundidad esta modalidad de contrato debido a que es la que más se aplica, tanto en los bancos convencionales como en los islámicos.

b) El contrato *Salam*

En el contrato *Salam*, como hemos explicado anteriormente, se adelanta el pago y se aplaza la entrega de la mercancía o bien. Esto puede suponer varios riesgos para el banco:

El primero es el riesgo de crédito, relacionado con el retraso, demora o incluso la falta de entrega de la mercancía comprada por adelantado. Dicha demora o falta de entrega pueden ser causadas por la mala gestión del emprendedor o, como sucede en la mayoría de los casos, por causas externas de considerable importancia, como pueden ser catástrofes naturales. Esto se explica por el hecho de que estos contratos se aplican sobre todo en el sector de la agricultura que suele estar expuesto a desastres naturales.

El segundo es un riesgo de mercado, que puede ocurrir cuando el precio de la mercancía en el mercado es más bajo que el precio ya pagado por dicha mercancía; en este caso es el

banco quien debe asumir la pérdida provocada por la diferencia de precios. Otro tipo de situación puede producirse cuando la entrega de la mercancía tiene características diferentes —respecto a la calidad, la cantidad o el tipo de mercancía— a las acordadas en el contrato. Esto puede suponer un gasto añadido o una desviación en las estimaciones y planes de uso de esta mercancía. Una opción es resolverlo por un acuerdo mutuo de modificación del precio pagado o, si la desviación es muy grande, incluso puede llegarse a rechazar la mercancía.

El tercer riesgo está relacionado con los costes de almacenamiento, que pueden ser a causa de una entrega antes del vencimiento o por la tardanza en la venta de dicha mercancía por parte del banco. En ambas situaciones, el banco se ve obligado a almacenar la mercancía por un período indeterminado, cosa que supone gastos imprevistos. Durante estos períodos, los precios de la mercancía en el mercado también pueden alterarse, lo que implica otro riesgo añadido al cual se enfrenta el banco. Hay que tener en cuenta que los contratos *Salam* no son intercambiables ni negociables; son contratos entre dos partes, con unas condiciones determinadas en cuanto al pago del precio y a la entrega de la mercancía.

El banco corre el riesgo comercial mientras es propietario de la mercancía, es decir desde la fecha de ejecución del contrato hasta su finalización y correspondiente entrega de la mercancía. Una vez llegado el vencimiento del contrato, pueden darse dos escenarios:

- Se entrega la mercancía en la fecha predeterminada. El banco puede venderla inmediatamente a través de un contrato *Salam* (*Muwazi*/paralelo) ya firmado con otro cliente, en el cual se paga el precio por adelantado al banco y la entrega es posterior a la primera. O bien el banco puede guardarla en su propiedad a la espera de una subida de los precios (en este caso, el banco corre riesgos como un descenso del precio o la pérdida de la mercancía a causa de cualquier incidencia).

- No se entrega la mercancía en la fecha predeterminada. En caso de existir un contrato *Salam Muwazi* ya firmado con otro cliente, el banco corre un riesgo de pérdida que puede ser causada por no poder entregar la mercancía al nuevo comprador o, si el banco decide conseguirla acudiendo al mercado, por la existencia de una diferencia de precio entre la mercancía original y la disponible en el mercado.

Estos riesgos que dependen del mercado o de efectos externos requieren estudios previos estrictos, basados en estimaciones lo más concretas posibles, e intensos procedimientos de seguimiento y auditoría.

c) El contrato *Istisna'*

El contrato *Istisna'* comporta también diversos riesgos. Entre estos, los derivados del retraso en la entrega de la mercancía son similares a los del contrato *Salam*. En el caso de *Istisna'*, sin embargo, los riesgos por retraso afectan a ambas partes, ya que el pago no se efectúa en su totalidad por adelantado, sino a plazos, con lo cual pueden darse demoras en el pago de estos plazos. Aún así, en el caso del *Istisna'*, los riesgos por retrasos o falta de entrega por causas externas no son tan importantes como en el caso del *Salam*, ya que pueden controlarse con un seguimiento del pago de los plazos.

Otro riesgo, por similitud con el contrato de *Murabahah*, puede ocurrir si el cliente rechaza el bien y anula el contrato que, recordemos, está basado en la promesa de compra del bien manufacturado. Aunque en los contratos *Istisna'* el banco puede asumir el papel de constructor, emprendedor, manufacturero o proveedor, puede suceder que la entidad no tenga el conocimiento o los medios propios como para realizar la actividad objeto del contrato y deba acudir a subcontrataciones.

En un contrato *Istisna'*, el precio de la mercancía manufacturada está bien determinado en el contrato y, por lo tanto, no puede subir ni bajar aunque exista, por ejemplo, una alteración de los precios de las materias primas o de la mano de obra. Sin embargo, en caso extremos, y

por acuerdo de ambas partes, pueden llegar a modificarse el contrato original o sus anexos. En los contratos *Istisna'*, al igual que en el caso de *Salam*, el banco puede firmar un contrato *Istisna' Muwazi* en que se compromete a entregar la mercancía a un nuevo cliente con fecha, precio y características bien determinadas. Si el emprendedor/manufacturero (*Mustasni'*) falla en el cumplimiento de los acuerdos del contrato original, el banco corre el riesgo de no cumplir con el comprador final. Para mantener sus compromisos con el nuevo comprador, el banco puede también comprar en el mercado una mercancía similar a la contemplada en *Istisna'* y vendérsela al comprador final. Esto puede causar pérdidas inesperadas a la entidad si compra la mercancía por un precio superior al de la manufacturada de acuerdo al *Mustasni'*.

d) El contrato Ijarah o Ijarah wa tamaluk/con fin de compra

Como ya habíamos adelantado, en este tipo de contrato el banco arrienda el usufructo de un bien a un cliente. En el caso de la *Ijarah* con fin de compra, el cliente entrega un compromiso de compra del bien al final del período del arrendamiento pactado. En ambos casos, el banco asume todos los riesgos que pueda sufrir el bien en *Ijarah*, incluidos los gastos de mantenimiento del bien durante el período del contrato y todas las incidencias (ajenas) que no sean por culpa o descuido del arrendatario. Con lo cual, el arrendador (banco) se enfrenta a riesgos que pueden suceder a lo largo del período establecido en el contrato. En caso de tener el bien en su propiedad, el banco corre riesgos incluso antes de firmar el contrato, pues el valor del bien es susceptible de sufrir alteraciones antes de ser entregado al arrendatario. Los tipos de riesgo, en este caso, son dos:

Un riesgo comercial, producido por desperfectos en el bien, ya sea mientras está arrendado o antes de entregarlo a su arrendatario, y un riesgo de crédito, cuando el arrendatario deja de pagar las cuotas —en este caso, puede recuperarse el bien, volver a arrendarlo o venderlo por el precio de mercado que tenga en ese momento—. Existe también un riesgo asociado a

la innovación tecnológica, que obliga al banco a elegir con mucho cuidado los bienes que arrendar, sobre todo si están relacionados con la tecnología o las telecomunicaciones. A la hora de estudiar qué bienes comprará el banco con el fin de arrendarlos, debe tenerse en cuenta la importancia de implantar una buena política de *marketing* que evalúe las posibilidades de comercialización del arrendamiento de dichos bienes.

e) Los contratos Musharakah y Mudarabah

En términos de riesgos, muchos especialistas en políticas de financiación consideran que estos contratos son preferibles para los bancos islámicos que los otros modos de retorno fijo, ya que en estos contratos se comparte el riesgo con la contraparte. No obstante, estos contratos son poco adecuados para los bancos islámicos debido al elevado riesgo de crédito que suponen. La no autorización de garantías, el fuerte aspecto moral en estos contratos o la falta de personal cualificado para realizar estudios de viabilidad de los proyectos son algunas de las causas que provocan este elevado riesgo. La no adecuación del marco institucional y fiscal, y de los sistemas y programas de contabilidad y auditoría suponen riesgos añadidos y, por lo tanto, tampoco favorecen el uso de dichos contratos en los bancos islámicos.

El contrato *Musharakah* parece ser el menos propenso a sufrir riesgos, ya que el banco islámico —actuando como los bancos convencionales— participa en el capital y asume parte del control y la gestión del proyecto, incluido el estudio de viabilidad económica y financiera. De esta forma, el banco participa en la toma de decisiones y, por consiguiente, es parte activa del seguimiento y correcto desarrollo del proyecto, cosa que le permite gestionar, reducir, derivar o evitar posibles riesgos.

Por otra parte, algunos economistas recomiendan a los bancos islámicos establecer estos contratos como forma de diversificar sus carteras y reducir con ello los riesgos. Es más, algunos incluso afirman que estos contratos favorecen la estabilidad financiera, ya que los

posibles choques serían absorbidos automáticamente por una de las dos partes —utilización de recursos y emprendimiento o empleo de estos recursos en la economía real—.

1.3.3 Riesgos generales ligados al carácter de los bancos islámicos

Además de los riesgos compartidos con los bancos convencionales y los riesgos ligados a los modos de financiación, los bancos islámicos sufren otros riesgos producto de su requisito de conformidad con la Sharía. Estos emanan de las características propias de la estructura activo-pasivo de los bancos islámicos. A continuación, detallamos algunos de estos riesgos específicos relacionados con el carácter y el funcionamiento de los bancos islámicos.

- Riesgo de confianza. La no comprensión o la no asimilación adecuada y correcta, por parte de los clientes, de los objetivos fundamentales de la existencia de los bancos islámicos, de su razón de ser y su misión, que los diferencia de los bancos convencionales. El riesgo se agrava cuando dicho desconocimiento se da entre el personal del banco. Esto puede causar riesgos de confianza, pues si los clientes no sienten o no notan la diferencia existente entre el banco islámico y el convencional pueden retirar sus ahorros y llevar a la entidad a serios riesgos de insolvencia.
- Riesgo de competitividad. Cuando un banco islámico no puede competir con los bancos tradicionales en el ámbito, por ejemplo, de las tasas de rendimiento que ofrece, puede tener serios problemas para captar clientes e inversores. Algunos bancos islámicos, para hacer frente a este riesgo, intentan mantener un nivel de competitividad y estabilidad aceptable, ofreciendo rendimientos a los inversores tomando parte de los beneficios de los accionistas.
- Riesgos institucionales. Este tipo de riesgo es producto de la estrategia seguida hasta ahora por muchos de los bancos islámicos que evitan las operaciones con riesgos elevados y se decantan hacia las operaciones de bajo riesgo, para las que disponen de métodos de gestión adecuados. El problema es que hasta ahora los bancos

islámicos no han invertido en investigaciones para mejorar su ingeniería financiera en cuanto a gestión de riesgos y se han conformado con las operaciones que se asimilaban, en su apariencia, a las ofrecidas por los bancos convencionales. No obstante, últimamente, en los encuentros que reúnen a los principales teóricos de la banca y las finanzas islámicas, se han multiplicado los llamamientos a recuperar el objetivo fundamental de la banca islámica, que no es otro que la inversión a medio y largo plazo. Afortunadamente, los bancos islámicos han recogido el guante y están asumiendo más riesgos y practicando más inversiones a largo plazo, a través de contratos *Musharakah*, *Mudarabah o Sukuk*, lo que está mejorando su imagen de seriedad en el ámbito de inversiones en materia de gestión de riesgos.

- Riesgos de legislación. Este tipo de riesgo está causado por la diversidad de opiniones entre los fiquikas (sabios) acerca de la conformidad de determinadas operaciones financieras con la Sharía. Esto se debe a la existencia de cuatro[27] escuelas diferentes de Fiqh (legislación Sharía) que mantienen diferentes opiniones en cuanto a la legitimidad de algunas prácticas financieras. Mientras algunas de estas escuelas son muy estrictas y cerradas, otras son muy abiertas, flexibles y permisivas. El riesgo, en este caso, se da en el terreno del inversor, que no sabe exactamente cuál de los bancos es «más islámico» y qué opciones son más conformes a la Sharía. Esto puede causar pérdidas de confianza en los inversores, que pueden cambiar de entidad o, incluso, poner en cuestión el carácter islámico de algunos o todos los bancos islámicos.
- Otros riesgos de legislación se deben a la inexistencia de un sistema jurídico completo y eficaz especialmente concebido para los bancos islámicos y, también, a la falta de tribunales especializados en la resolución de conflictos entre las partes

[27] Algunos ya incluyen a la quinta escuela Ya'farí de la vertiente chiíta, que se practica mayoritariamente en Irán (como ideología propia del Estado) y en minorías de otros países, como Pakistán, la India, Irak, etc.

de un contrato islámico, sea por problemas relativos a su ejecución, al incumplimiento de sus artículos o a su anulación antes o durante la operación.

- Riesgo de mezcla de ingresos lícitos según la Sharía con ingresos ilícitos. Este tipo de riesgo afecta, sobre todo, a los bancos convencionales que abren ventanillas o sucursales islámicas. Sin el control riguroso de una comisión Sharía —que supervisa al detalle las operaciones de ventanilla—, el banco corre el riesgo de mezclar ingresos *Halal* con ingresos *Haram* —lícitos e ilícitos, según la Sharía—, perdiendo la confianza de los clientes.
- La ilegitimidad de los derivados financieros usados por los bancos convencionales como herramienta en la gestión de riesgos o, incluso, como fuente de ingresos adicionales. Estos derivados financieros, en su forma de aplicación habitual, no son conformes con la Sharía, con lo cual los bancos islámicos no pueden usarlos para minimizar o reducir sus riesgos. En este sentido, se han llevado a cabo varias investigaciones, unas dirigidas a la modificación, adaptación y reestructuración de los derivados convencionales para lograr su conformidad con la Sharía, y otras, dirigidas a la creación de nuevos instrumentos basados en las fuentes legislativas de la Sharía desde su concepción.
- La transición de los riesgos entre diferentes tipos de cuenta del banco. Generalmente, en los bancos islámicos las cuentas pueden ser cuentas corrientes o cuentas de inversión. A menudo, los ahorros depositados en estos dos tipos de cuentas se utilizan en operaciones de inversión, con lo cual corren el mismo riesgo aun siendo productos distintos. A pesar de que esta práctica está permitida por la Sharía,[28] los bancos islámicos no toman las medidas necesarias para diferenciar

[28] Desde el punto de vista de la Sharía, está permitido invertir lo que es depósito en cuentas corrientes, ya que se considera como *Qard Hasan* (préstamo sin interés al banco), y con el *Qard* (préstamo) se pueden llevar a cabo operaciones de inversión, con la condición de conservar este ahorro y devolverlo a su propietario cuando este lo desee.

los activos de ambos tipos de cuentas e invierten indiferentemente todos los depósitos en operaciones que pueden dar lugar a riesgos. En este caso, los riesgos, si ocurren, afectan tanto a las cuentas corrientes como a las de inversión. En caso de que algún riesgo se materialice, el banco debe cubrir todas las cuentas corrientes y asumir la mayoría de las pérdidas empleando incluso, si es necesario, los fondos propios de los accionistas.

- Riesgos de los comités de control de conformidad con la Sharía. Estos riesgos se deben a la escasez de especialistas expertos tanto en la Sharía como en las transacciones financieras convencionales y en los temas económicos contemporáneos. Esta falta de especialistas retrasa y dificulta el establecimiento de conclusiones correctas sobre la conformidad de algunas operaciones con la Sharía. Por otra parte, el hecho de que los miembros de estos comités reciban una remuneración del banco hace que las *Fatwas* puedan verse influidas, directa o indirectamente, por los dirigentes bancarios mediante, por ejemplo, la elaboración de informes engañosos para obtener *Fatwas* que les «gusten». Otro problema es que el ritmo de emisión de *Fatwas* no es suficientemente rápido para los *tempos* que demandan la ingeniería financiera, su necesario desarrollo y la voluntad de expansión de la industria financiera islámica. De hecho, existen diversas cuestiones pendientes de que la emisión de *Fatwas* permita o prohíba su uso. Como remedio a dichas situaciones, los *Fukaha* toleran el uso de algunos contratos o prácticas nuevas hasta que se emita la *Fatwa*, que será aplicable desde el momento de su entrada en vigor, pero no con carácter retroactivo.

- Riesgos de confianza o mala reputación[29] debido al carácter islámico de los bancos. Debido a que parte del éxito de la banca islámica es psicológico y social —y, por tanto, depende en gran parte del factor humano—, su reputación es un elemento que hay que tener muy en cuenta. La reputación —hay quien lo califica de «capital reputacional»— y la credibilidad en la imagen de los bancos islámicos representan activos intangibles, pero también pueden ser fuente de riesgos. Este tipo de riesgos son difíciles de identificar, cuantificar y reducir. Los bancos islámicos, en este caso, se encuentran en la obligación de favorecer un grado elevado de integridad y respeto a la deontología, también a niveles más individuales. Dicho tipo de riesgos surgen como consecuencia de varias situaciones como: la mala adaptación o aplicación de los preceptos del Islam; la no conformidad de sus operaciones con los estándares emitidos por las instituciones reguladoras de las instituciones financieras islámicas; el incumplimiento de las obligaciones del banco con sus clientes, etc.
- Otros riesgos pueden ser causados por la tardanza y los engorrosos procedimientos administrativos, la falta de flexibilidad operacional alimentada por los riesgos jurídicos o la inflación de los contratos y procedimientos para su ejecución. La multitud de transacciones de compra, venta y arrendamiento realizadas a través de estos contratos, acumulan también riesgos de documentación. Todas estas causas pueden dilatar el tiempo de reacción —tan importante para todos los bancos—, lo que puede dar lugar a riesgos estratégicos en las políticas de dichas entidades.
- Riesgos de rendimiento. El rendimiento, como es bien sabido, es un factor decisivo en la conducta, la estabilidad y la reputación de un banco islámico. En caso de que

[29] Cuando se habla de *reputación* se hace referencia al hecho de que un banco puede ser cualificado de «más» o «menos islámico» que otro. En este caso, la concurrencia entre los bancos islámicos a estos niveles puede afectar a la ingeniería financiera islámica, provocando que los estímulos a la innovación sean cada vez más débiles.

este factor se vea afectado por resultados nulos o bajas tasas de rendimiento de algunas operaciones, el banco se enfrenta a serios problemas tanto de confianza como de competitividad. Para minimizar este riesgo, algunos expertos recomiendan los siguientes instrumentos:

- Elaborar un buen estudio técnico y legal del proyecto que tenga en cuenta la «calidad» y la credibilidad/solvencia del socio, el objetivo de la financiación y que establezca una probabilidad aceptable de éxito del proyecto y de la capacidad de ejecución y seguimiento del mismo.
- Diseñar una estrategia o política de inversión basada en una buena distribución de los riesgos a escala geográfica, económica y legal, tanto en el ámbito de los componentes de una cartera como de los sectores de inversión.
- Crear dos tipos de carteras, una con inversiones de alto riesgo —compuesta por depositantes conscientes y que quieren asumir un riesgo más alto a cambio de una rentabilidad esperada más alta— y otra cartera compuesta por inversionistas que se conforman con asumir riesgos moderados a cambio de la rentabilidad correspondiente.
- Tomar medidas preventivas configurando cuentas de reserva como precaución y recompensa frente a una posible pérdida al final del proyecto o la inversión.

1.4 Requerimientos e instrumentos de gestión de riesgos en bancos islámicos

Debido a la variedad de riesgos a los que están expuestos los bancos islámicos, tanto de carácter común como específicos, sus productos necesitan de políticas y requerimientos a veces diferentes y otras veces más rigurosos que en el caso de las finanzas convencionales. Para abordar este tema, expondremos en primer lugar algunos requerimientos generales de gestión de riesgo en los bancos islámicos y, luego, algunos instrumentos tradicionales

adaptados a las disposiciones de la Sharía, para, finalmente, analizar los requerimientos especiales debidos al carácter islámico de estos bancos.

1.4.1 Requerimientos generales para la gestión de riesgos en bancos islámicos

Los requerimientos de la gestión de riesgos son compartidos mayormente entre los bancos tradicionales e islámicos. Sin embargo, existen algunos aspectos que son más rigurosos en los bancos islámicos, por la particularidad de sus operaciones. Algunos de estos pueden resumirse de la siguiente manera:

- La rigurosidad en el proceso de gestión del riesgo. La gestión de riesgos debe ser un sistema general en el que intervengan todas las partes y diferentes estamentos de la administración del banco. Se trata de un aspecto estratégico que determina la política y la estrategia de inversiones de la institución —tipo de proyectos, sectores, períodos o tipología de contratos elegidos—. El proceso de gestión de riesgos puede resumirse en cuatro etapas: identificación del conjunto de los riesgos a los cuales puede enfrentarse el banco; medición y cuantificación de dichos riesgos; elección de los riesgos que la institución puede asumir; control y seguimiento de estos riesgos, incluyendo su medición continuada con estándares convenibles y toma de decisiones correctas en el tiempo oportuno, para minimizar el efecto de los riesgos. Todo esto requiere un aumento de inversión en ingeniería de gestión de riesgos.

- Inversión en la investigación e innovación en la materia de gestión de riesgos. Generalmente, en los primeros tiempos de las instituciones financieras islámicas se prestaba poco interés a este tema. Sin embargo, con las sucesivas y recientes crisis, ha empezado a dársele mucha importancia a la materia, ya que, debido a su carácter especial, los bancos islámicos no pueden conformarse con los procesos de gestión tradicionales, sino que deben invertir en el desarrollo de procesos más innovadores y coherentes con sus productos

financieros. Es un requerimiento común que los bancos deben asumir conjuntamente con las instituciones financieras islámicas a través de sus instituciones reguladoras.

- Un personal cualificado, especializado en materia de gestión de riesgos. El personal de los departamentos de gestión de riesgos, además de cumplir con los requisitos técnicos y las habilidades para innovar, deben creer en el proyecto de la banca islámica, pues esto les anima a innovar y a mejorar sus perfiles, por el bien de la entidad donde trabajan. Este personal debe ser seleccionado a partir de criterios racionales de competencia, eficiencia y profesionalidad. Además, estos criterios deben fortalecerse impartiendo formación continua y manteniendo a los trabajadores incentivados y motivados.

- Un organismo independiente de gestión de riesgos. Cualquier gestión de riesgos eficaz requiere autonomía respecto a los demás departamentos de trabajo. Esto garantiza la detección previa de riesgos y la posibilidad de tomar las medidas oportunas para gestionarlos o evitarlos. Otro factor decisivo para el éxito de la gestión es la fiabilidad de los datos que debe manejar este organismo de gestión de riesgos. Esto requiere una colaboración eficaz y fiable de los otros departamentos en las operaciones de gestión.

- Buscar relaciones con los bancos centrales que sean conformes con la Sharía. Debido a la no autorización del préstamo con interés, los bancos islámicos no pueden acudir al banco central como último prestamista, por lo cual tienen que buscar otras soluciones. Un remedio posible a esta dificultad es la emisión de *Sukuk* por parte del banco central que los bancos islámicos pueden comprar en casos de excedente, o viceversa. La otra solución en caso de problemas de liquidez es la venta de los activos reales que posee el banco. Eso sí, asumiendo los riesgos de mercado que pueden afectar a la venta de estos activos.

1.4.2 Instrumentos de gestión de riesgos en los bancos islámicos

La innovación de nuevas prácticas financieras ha provocado el surgimiento de nuevos riesgos y también de una variedad de herramientas para gestionarlos. Estos riesgos no son estables, sino que cambian con el desarrollo de la actividad bancaria y financiera; esto requiere una atención y un trabajo constante del organismo de gestión de riesgos de cada entidad. Expondremos, a continuación, algunos instrumentos que ya son parte integrante de la gestión de riesgos en algunos bancos islámicos.

- La diversificación entre instrumentos de financiación y de inversión. Durante las primeras etapas de su existencia, la mayoría de operaciones de los bancos islámicos han sido de financiación a corto plazo. Sin embargo, últimamente, las instituciones reguladoras del sector han impuesto la diversificación entre los productos de financiación y los de inversión. Esto es debido no solo a temas de gestión de riesgos, sino también a la desviación de estos bancos de los objetivos de la economía islámica, que establece que son los contratos de inversión los que crean la verdadera riqueza y una economía sostenible. En referencia a carteras de inversión, la teoría de la diversificación consiste en constituir carteras diversificadas y eficaces en la relación riesgo-retorno. La diversificación en las carteras es uno de los instrumentos más potentes para paliar las probabilidades de riesgo que pueden afectar a este tipo de contratos en los bancos islámicos.

- Buena planificación de reservas y provisiones para hacer frente a los riesgos. En el caso de los bancos islámicos, la planificación de reservas y provisiones es muy importante, sobre todo por el hecho de que este tipo de entidades no tiene acceso a los bancos centrales como prestamistas de última instancia. Así pues, los bancos islámicos deberán estudiar las necesidades de liquidez cuidadosamente, clasificar los vencimientos de los depósitos —formados en su mayoría por cuentas corrientes—, estudiar a fondo los períodos con

retiradas de capital a ritmos fuera de lo normal, realizar un seguimiento y control continuo del ratio de liquidez —comparando la deuda con los activos que tiene—, etc.

- El seguro *Takaful*. Se trata de uno de los instrumentos a los que puede recurrir un banco islámico para hacer frente a los posibles riesgos. A la espera del desarrollo del sector *Takaful*, y dada la escasez de compañías de seguros islámicos, las entidades islámicas se ven obligadas a recurrir a compañías de seguros convencionales, cuyos productos no se han desarrollado teniendo en cuenta el requisito de conformidad con la Sharía.

- Garantías y avales. Las garantías y los avales son instrumentos imprescindibles en el estudio de cualquier operación de financiación. La diferencia principal entre las garantías que piden los bancos convencionales y las que piden los bancos islámicos consiste en el requisito de conformidad con la Sharía que estos últimos exigen. Como ejemplos de garantías válidas para los bancos islámicos podemos citar: la responsabilidad y reputación del cliente demandante de la financiación; el anticipo o *Urbún*, como muestra de seriedad; la facilidad para transformar las garantías en liquidez en caso de impagos o demora; los avales de terceros en los contratos de financiación. En este sentido, hay que señalar que los avales no están autorizados en contratos de inversión porque, en la banca islámica, la participación en los beneficios demanda que todas las partes implicadas en el proyecto asuman los riesgos.

- Hipotecas. La hipoteca del bien financiado es una práctica totalmente compatible con la Sharía y que está claramente expresada en los textos coránicos. En los casos en que se requiere la ejecución de la hipoteca, se satisface la deuda pendiente del precio del bien hipotecado —más los gastos de gestión— y se devuelve el resto, si lo hay, al cliente deudor.

- *Mudarabah*. En el caso de la *Mudarabah*, los gastos de gestión y administración son a cargo del emprendedor y no del capitalista. Con esta condición, el emprendedor procura racionalizar el gasto y vela más por el éxito del proyecto, ya que, en caso de pérdidas, además de su tiempo de trabajo también pierde el importe de los gastos que ha realizado en el proyecto. Esta medida permite minimizar el riesgo de los contratos *Mudarabah*, que son muy elevados en comparación con los demás contratos (William R. White, 2000).

- Riesgos contractuales. Es importante detectar y tratar los riesgos contractuales, sobre todo con el objetivo de evitar cualquier confusión o ambigüedad (*Gharar*) en los contratos. Estos riesgos pueden causar varios problemas a la hora de la ejecución del contrato o en caso de conflictos. Para evitarlos, deben redactarse todos los artículos de los contratos con total claridad y transparencia. Cuantos más artículos puedan añadirse al contrato para reducir este tipo de riesgo, mejor. Algunos ejemplos de estos artículos son los siguientes:

- Para minimizar el riesgo de la variación de precios, y los perjuicios que pueden suponer para una de las partes del contrato, puede pactarse un artículo que estipule la omisión de esta variación hasta un cierto nivel. Superado ese nivel, la parte beneficiaria de una subida de precios, por ejemplo, se compromete a cubrir un porcentaje de la pérdida a la otra. Actualmente, este artículo —que en Sudán se llama «artículo de buena fe»— ya se estipula en los contratos *Salam* de forma sistemática y habitual.

- En los contratos *Istisna'*, el riesgo de incumplimiento de las fechas o de las características pactadas para el producto suponen perjuicios para el capitalista financiador. Para evitar que esto ocurra, puede añadirse un artículo en el contrato que contemple la anulación del contrato en estos casos y que establezca el compromiso del emprendedor (*Sani')* de recompensar al capitalista (*Mustasni').*

- En el caso de la *Murabahah*, frente a los diversos riesgos existentes, se requiere un anticipo lo más elevado posible, para evitar que el cliente no cumpla con su promesa de compra. Por otro lado, y con el objetivo de garantizar un reparto justo de la responsabilidad entre ambas partes, pueden estipularse también artículos que aseguren una recompensa para el comprador en caso de que el banco no cumpla con sus compromisos. Otro posible riesgo puede darse cuando la propiedad del bien debe pasar del proveedor al banco y, luego, del banco al cliente comprador, ya que pueden producirse retrasos administrativos de documentación y tiempo. La solución que puede reflejarse en el contrato consiste en convertir al cliente en un agente del banco con capacidad legal para representarlo en la firma de los contratos y durante los trámites administrativos para la adquisición del bien. De cualquier manera, el bien debe pasar obligatoriamente a ser propiedad del banco antes de que se firme el contrato de compraventa con el cliente que ha actuado como agente del banco.

En resumen, la materia de gestión de riesgos es de vital importancia en toda institución de intermediación financiera. Sin embargo, los riesgos y sus repercusiones pueden variar de una institución a otra, dependiendo de su modo de funcionamiento, sus características y el entorno o contexto con el que convive. Los tipos de riesgos a los que están expuestos los bancos islámicos pueden ser compartidos con los bancos convencionales o específicos. Estos últimos requieren de estrategias, procesos e instrumentos adaptados a su especificidad.

Ante la innegable realidad que constituyen los riesgos bancarios, la comunidad financiera internacional ha llevado a cabo varias iniciativas para intentar remediar este problema. La más importante son los acuerdos de Basilea en sus sucesivas versiones. A continuación, analizaremos las circunstancias y el contenido de estos acuerdos, así como su adaptación al caso de los bancos islámicos.

II. LOS ACUERDOS DE BASILEA I Y II Y SU APLICACIÓN EN LOS BANCOS ISLÁMICOS

Tal como vimos en los apartados anteriores, los bancos islámicos también están expuestos a varios riesgos, algunos similares a los de los bancos convencionales y otros específicos y ligados a su funcionamiento como bancos islámicos. Por esta razón, requieren unas medidas preventivas y de gestión de riesgos adecuadas a sus características y a su manera de funcionar. La última crisis ha sido un factor clave en este aspecto, pues, a pesar de tener efectos marginales en los bancos islámicos, ha despertado el interés de los reguladores de las instituciones bancarias islámicas en desarrollar medidas y políticas de gestión de riesgos. A continuación, analizaremos algunas medidas preventivas de riesgos en los bancos tradicionales (como los acuerdos de Basilea I y Basilea II) y como estos afectan a los bancos islámicos.

2.1 Acuerdo de Basilea I

Basilea I es un acuerdo orientado a la prevención de riesgos bancarios firmado por 28 países en el año 1988, cuyo contenido y contexto analizaremos en los siguientes apartados.

2.1.1 Circunstancias de la creación del acuerdo de Basilea I

En los años setenta del siglo pasado, la expansión de la globalización financiera, las crisis financieras y bancarias y la aparición de productos financieros de alto riesgo, entre otros factores (Abdelkader ShaShi, 2010), llevaron a los reguladores financieros a pensar en la constitución de una organización especialmente orientada a la reformulación de los estándares y medidas preventivas necesarias para garantizar la solvencia de los bancos y, con ello, fomentar y mantener la estabilidad del sistema financiero global. Otro de los objetivos de estas medidas fue proteger los depósitos de los clientes y aumentar la confianza y la credibilidad en el sistema bancario. Una de las iniciativas más importantes en este aspecto fue el acuerdo de Basilea. Sin embargo, con anterioridad a este acuerdo, ya se habían

elaborado otros planteamientos con el objetivo, sobre todo, de establecer el capital mínimo que debía tener una entidad bancaria.

El primer estándar aplicable para medir la adecuación del capital mínimo de un banco data del año 1914 y establecía que el capital principal de una entidad debía ser el 10 % del total de sus depósitos. Es decir que los depósitos no podían superar diez veces el capital principal del banco. Este estándar se aplicó hasta 1942 cuando los bancos, sobre todo de Estados Unidos, dejaron de cumplirlo, provocando el fracaso del acuerdo. Tras la Segunda Guerra Mundial, las autoridades monetarias y los bancos volvieron a retomarlo, pero con modificaciones. En ese momento, se consideró que lo más importante no eran los depósitos en sí, sino el uso y la inversión de los mismos y, particularmente, el grado de liquidez de estos activos. Con estas razones, se sustituyeron los depósitos por los activos a la hora de calcular el capital principal necesario. A partir de 1948, se desarrolló otra manera de medir el capital mínimo adecuado, basada en el total de los préstamos y de las inversiones (dejando al margen algunos activos como los monetarios en caja o los títulos financieros públicos y los préstamos avalados por el Estado que suponen riesgos para el banco).

Todas estas propuestas no tuvieron mucho éxito, ni reconocimiento a escala internacional, hasta los años setenta. Fue entonces cuando se acumularon las complicaciones, empezando por el abandono del patrón oro en 1971 — que había sido adoptado en 1944, en los Acuerdos de Bretton Woods (Barry Eichengreen, 1998) — y siguiendo por la crisis petrolera de 1973 y la aparición de derivados financieros que fomentaron la especulación y la desvinculación del sector financiero de la economía real. A todo esto se sumaron la globalización de las economías y unos niveles críticos de deuda externa, buena parte de ella de dudoso cobro (Tarek Hammad, 1999). La situación obligó a las autoridades a pensar seriamente en la necesidad de adoptar medidas preventivas que fueran de aplicación obligada por parte de los bancos; se trataba de evitar futuras crisis en un sistema financiero

internacional globalizado, en que el contagio entre países era cada vez más fácil debido, entre otros factores, a la revolución en la tecnología informática y en las telecomunicaciones. Fruto de estas circunstancias, a finales de 1974, representantes de los grandes países desarrollados constituyeron la primera comisión de control y supervisión bancaria llamada Basilea[30] o «Cooke»[31] (Samir Alkhatib, 2008).

2.1.2 Propósitos y contenido del acuerdo de Basilea I

El acuerdo de Basilea se gestó entre los diez países del G10[32] y se concretó con la firma, a finales de 1988, del acuerdo Basilea I[33] por parte de representantes de 28 bancos centrales de países industrializados. La comisión[34] formada por estos países intentó establecer un estándar internacional que determinaba el capital mínimo que debía tener una entidad bancaria en función de los riesgos que afrontaba. Este acuerdo tendría carácter vinculante para todos los bancos a partir del año 1992. Este estándar reflejaba la situación financiera del banco y su capacidad, con el objetivo de fomentar la confianza de los depositantes. Los tres objetivos principales del acuerdo eran (Abdelmajid Mahmoud, 2008): establecer un mínimo de adecuación de capital de los bancos; mejorar las técnicas de control de los bancos; y facilitar el intercambio de la información referente a las técnicas de control de las autoridades monetarias, principalmente bancos centrales.

---

[30] El acuerdo tomó el nombre de la ciudad de Suiza donde se constituyó por vez primera.

[31] Peter Cooke, director del Banco Central de Inglaterra en aquel entonces, fue el primer presidente de la comisión.

[32] Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Holanda, Suecia, Suiza, Reino Unido, Estados Unidos y Luxemburgo.

[33] Este acuerdo era una recomendación. Cada uno de los países signatarios, así como cualquier otro país, quedaba libre de incorporarlo a su ordenamiento regulatorio con las modificaciones que considerase oportunas. Entró en vigor en más de cien países.

[34] La Comisión de Basilea es una comisión sin autoridad legal que no puede obligar ni sustituir a la soberanía nacional de ningún país. Su función se limita a la elaboración de estándares de supervisión recomendables y a la difusión de buenas prácticas para motivar a los países a adoptar estas normas y, por lo tanto, acercarse y unificar un método de medición y control financiero y bancario que sirva al sistema financiero en su conjunto.

El acuerdo establecía una definición de «capital regulatorio» compuesta por elementos que se agrupan en dos categorías (o *tiers*) si cumplen ciertos requisitos de permanencia, de capacidad de absorción de pérdidas y de protección ante la quiebra. Este capital debe ser suficiente para hacer frente a los riesgos de crédito, mercado y tipo de cambio. Cada uno de estos riesgos se medía con unos criterios aproximados y sencillos. El principal riesgo era el riesgo de crédito, que se calculaba agrupando las exposiciones de riesgo en cinco categorías según la contraparte y asignándole una «ponderación» diferente a cada categoría (0 %, 10 %, 20 %, 50 %, 100 %), la suma de los riesgos ponderados formaba los activos de riesgo. El acuerdo establecía que el capital mínimo de la entidad bancaria debía ser el 8 % del total de los activos de riesgo —crédito, mercado y tipo de cambio, sumados— (Roqaya Bouhadri, 2010).

2.1.3 El capital mínimo adecuado (CMA)

El estándar del capital mínimo adecuado (CMA) es una relación entre las reservas en capital del banco y los riesgos que supone su uso en sus diferentes actividades, independientemente de si quedan dentro o fuera de balance. El capital se compone de dos categorías, con algunas condiciones[35] (Taíb Lahih, 2005):

- El capital principal (fondos propios) se compone del capital de los accionistas y de las reservas declaradas, menos los valores inmateriales como la reputación o las inversiones en otros bancos e instituciones financieras anexas o con las cuales se mantienen relaciones.

[35] El capital complementario no debe superar el capital principal. Las deudas en segundo bloque no deben superar el 50 % del capital principal. Descontar el 55 % de las reservas de revalorización por presunto de impuestos a la hora de la venta de los activos. En caso de quiebra del banco, las deudas deben reembolsarse después de los derechos de los depositantes y antes de los derechos de los accionistas.

- El capital complementario se compone de las reservas de revalorización de los valores existentes y de las reservas no declaradas, de otros instrumentos de capital y de las deudas a largo plazo de segundo grado.

Los activos también han sido divididos entre: activos dentro de balance —los que reflejan la actividad ordinaria del banco, clasificados por su grado de riesgo entre 0 y 100 %— y los activos fuera de balance —que pueden convertirse en activos de crédito, multiplicando sus valores por unos determinados porcentajes que reflejan el grado del riesgo que suponen—. Por ejemplo, los activos financieros, las deudas hacia los Estados o los bancos centrales, las deudas con garantías monetarias o garantizadas por títulos financieros emitidos por gobiernos o bancos centrales de la OCDE[36] tienen un grado de riesgo del 0 %; las deudas con las comunidades locales públicas tienen un grado de riesgo de entre el 10 y el 50 %; las deudas prestadas a los bancos de desarrollo internacional y las deudas monetarias pendientes de cobro, del 20 %; las deudas garantizadas con hipotecas inmobiliarias en uso, del 50 % y el restos de los activos fuera de estos tramos alcanzan el 100 %, con la calificación de «muy alto riesgo».

La norma de Basilea I exige que los fondos propios sean superiores al 8 % de los activos de riesgo, considerando estos riesgos como la suma del riesgo de crédito, el riesgo de negociación y el riesgo de tipo de cambio.

Ratio (CMA) = capital principal + fondos propios complementarios / (riesgo de crédito + riesgo de negociación + riesgo de tipo de cambio) $\geq$ 8 %.

[36] Se hizo una distinción entre dos ramas de países: los menos riesgosos, como son los diez países del acuerdo y los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), además de Suiza y Arabia Saudita; el resto de los países están todos en la categoría de «países de alto riesgo», debido a sus condiciones económicas y políticas complicadas, según el acuerdo (Mohammad Ben Bouziyan, 2011).

A pesar de todas las ventajas que presenta el acuerdo de Basilea I, existían varias limitaciones que requerían ser subsanadas. La principal era su insensibilidad a las variaciones de riesgo, que ignoraba una dimensión esencial: la de la calidad crediticia y, por lo tanto, la distinta probabilidad de incumplimiento de los prestatarios. Es decir, se consideraba que todos los créditos tenían la misma probabilidad de incumplimiento. Además se consideraban exclusivamente los riesgos de crédito, a pesar de la existencia de otros riesgos importantes; se trataba el riesgo relacionado con el cliente, pero no el país, con priorización de los países desarrollados en detrimento del resto de los países (Mohammad Ben Bouziyan, 2011). Otras limitaciones eran no tener en cuenta las innovaciones financieras en materia de gestión de riesgos; no tener en cuenta la diversificación y su efecto positivo en la reducción de los riesgos en los bancos, etc. Fruto de estas limitaciones se vio la necesidad de adoptar una nueva versión del acuerdo que fue bautizada como Basilea II.

2.2 Basilea II y las nuevas medidas respecto a Basilea I

Para superar las limitaciones de Basilea I, el comité de Basilea propuso en el año 2004 un nuevo conjunto de recomendaciones, en forma de medidas que fueron acordadas en varias fases desde 1995[37] (Tarek Abdelali Hamada, 1999). Finalmente, en 2007, entró en vigor el acuerdo de Basilea II. En el nuevo acuerdo se mantenían algunas medidas de Basilea I, como mantener el CMA en el 8 % y también la manera de medir los riesgos de mercado (Nabil Hashad, 2006). En cuanto a las principales modificaciones, estas fueron las siguientes:

[37] En 1995, la comisión propuso añadir los riesgos de mercado y, en 1998, añadir otra rama complementaria de capital que incluye las deudas con vencimiento de dos años. Esta modificación establece una relación numérica entre los riesgos de crédito y los de mercado, multiplicando el porcentaje de los riesgos de mercado por 12,5 %, añadido al total de los activos riesgosos.

- Nuevo método para calcular el «capital regulatorio», con modificaciones fundamentales en el trato de los riesgos de crédito y una cobertura total de los riesgos operativos, totalmente ausentes en Basilea I.

- Fomentar el control y la supervisión interna de los bancos a través de los mecanismos necesarios para la evaluación interna de la suficiencia del capital como instrumento de control preventivo frente a cualquier riesgo. Es decir, el desarrollo de un sistema de control interno y adaptación institucional.

- Fomentar la disciplina de mercado y la revelación de la información, los tipos y grados de riesgos que corren los bancos para que los clientes y los demás usuarios estén al corriente de los mismos.

Dichas modificaciones se resumen en los tres pilares38 sobre los cuales se basa este segundo acuerdo (Rahmouni Musa, 2010).

El nuevo ratio CMA quedó reflejado en la siguiente fórmula:

Ratio (CMA) = capital principal + fondos complementarios / riesgo de crédito39 (6,6 %) + riesgo de mercado (0,4 %) + riesgo de tipo de cambio + riesgo operacional (1 %) > 8 %

[38] Pilar I: cálculo de los requisitos mínimos de capital, con modificaciones principalmente en el denominador en los tipos de riesgos. / Pilar II: proceso de supervisión de la gestión de los fondos propios. / Pilar III: disciplina de mercado.

[39] El riesgo de crédito se calcula mediante tres componentes fundamentales: PD (*Probability of Default*) o «probabilidad de incumplimiento»; LGD (*Loss Given Default*) o «pérdida dado el incumplimiento» (también se conoce como «severidad», indicando la gravedad de la pérdida); y EAD (*Exposure At Default*) o «exposición en el momento del incumplimiento».

Este acuerdo, no menciona en ninguno de sus apartados a los bancos islámicos ni tuvo en cuenta sus características. Sin embargo, como parte integrante del sistema financiero internacional, a los bancos islámicos se les requiere cumplir con estas medidas para ser reconocidos y poder competir con sus homólogos tradicionales, como veremos a continuación.

2.3 Aplicación de los acuerdos de Basilea I y II en los bancos islámicos

Debido a la internacionalización y la integración de los bancos islámicos en el tejido financiero internacional, estos bancos se encuentran en la obligación y la necesidad de cumplir con las normas internacionales, no obstante, estas medidas se han elaborado a la medida del sistema financiero tradicional y no tienen en cuenta las especificidades ni el funcionamiento de los bancos islámicos. Antes de abordar las propuestas que han sido elaboradas por parte de los reguladores del sistema bancario islámico, como AAOIFI e IFSB, consideramos de vital importancia exponer las diferentes opiniones en cuanto a la necesidad y adecuación de las medidas de Basilea a los bancos islámicos.

2.3.1 Evaluación de las medidas de Basilea para los bancos islámicos

Una de las deducciones del capítulo anterior es la especificidad de los activos y pasivos de los bancos islámicos, que marca claramente la diferencia entre la composición y el funcionamiento de estos bancos y los de sus homólogos tradicionales. Esto provoca una incoherencia, especialmente para el cálculo del CMA, en la aplicación de las medidas de Basilea. Una de las preguntas, en este sentido, se refiere a la naturaleza de las cuentas de inversión (participación), ya que estas no pueden identificarse como depósitos, si seguimos el concepto de «depósito» de los bancos tradicionales y, además, según la identificación del acuerdo de Basilea I, el capital organizacional no incluye este tipo de cuentas.

Ante la pregunta de hasta qué punto los bancos islámicos deben o necesitan cumplir con estas medidas, los expertos han expresado opiniones contrapuestas. Por un lado, hay expertos que consideran que cumplir con estas medidas es una necesidad para los bancos islámicos. Por otro, los hay que no lo contemplan como una necesidad, porque estos bancos gozan ya de estas medidas por su naturaleza de funcionamiento.

La propuesta de L. Erico y M. Hbakhsh (miembros del Fondo Monetario Internacional) es que el CMA para los bancos islámicos debe ser superior al 8 % por diferentes razones:

- Mayor porcentaje de activos en riesgo sobre el total global de los activos, respecto a los bancos tradicionales.
- Falta o insuficiencia de control en los proyectos financiados por *Mudarabah*. Debido a la naturaleza de este tipo de contrato conforme con la Sharía, se restringe al capitalista ejercer algún tipo de implicación o control en el proyecto financiado.
- Falta de garantías provisionales, entre otras, sobre todo en los contratos de reparto de beneficios o pérdidas, lo que agrava más los riesgos en los bancos islámicos.
- Ambigüedad en la relación de los bancos islámicos con los bancos centrales de sus países, provocada por no poder recurrir a ellos como prestamistas de última instancia, e inexistencia de un mercado interbancario islámico.

A pesar de su propuesta, estos dos investigadores no han podido establecer un ratio razonable que pueda aplicarse a todos los bancos islámicos del mundo y han concluido que se debe determinar el CMA libremente, en base con las características de cada banco en cada país (Sliman Naser, 2002).

Abdelmajid Abdelmotaleb, en su libro del año 2001, también comparte este planteamiento, pues considera que la inversión en la economía real supone más riesgos, sobre todo por la

variabilidad del valor de mercado de los bienes. Por otra parte, según el mismo autor, el reparto de los activos según su grado de riesgo puede hacerse de la siguiente manera:

- Activos del balance. Se dividen entre los modos de financiación basados en *Mudarabah*, *Musharakah*, inversión real, etc. —con reparto de beneficios y pérdidas—, y los modos basados en la financiación con retorno fijo. Los del primer grupo son considerados activos de alto riesgo, con un estimado del 100 %. A su vez, los modos basados en la financiación con retorno fijo, si no están respaldados por una hipoteca o garantía, son también del 100 % y, en caso de contar con respaldo, se les asigna un 50 %. En cuanto al resto de las actividades, pueden aplicárseles las medidas del Basilea I sin grandes modificaciones.

- Pasivos fuera del balance. En principio, se les aplican las normas de Basilea I, ya que, si se descartan los intereses por préstamos, son muy semejantes a los de los bancos convencionales.

- Derivados financieros. Existe una gran variedad de derivados financieros islámicos cuyas posiciones no están claramente determinadas y, por lo tanto, tampoco lo está su grado de riesgo.

Sin embargo, según otros observadores, en la práctica, a los bancos islámicos no se les debería requerir el mismo capital mínimo que a los bancos tradicionales, porque pueden cubrir parte de las pérdidas de los depositantes —en las cuentas de inversión estándar— a cuenta de los beneficios anuales del banco, sin que los depositantes puedan notar esta pérdida y, por lo tanto, evitando cualquier riesgo de reintegros masivos (Samir Al Khatib, 2008).

2.3.2 Aportaciones de las instituciones reguladoras AAOIFI y IFSB

Las instituciones reguladoras del sistema bancario islámico han hecho modestas aportaciones sobre este tema, como, por ejemplo la de AAOIFI, que constituyó en 1999 una comisión llamada «Comisión de Basilea para la adecuación del capital mínimo en los bancos islámicos». Esta comisión trató especialmente el método de cálculo del capital mínimo adecuado alternativo al de Basilea I y enumeró las siguientes carencias en el denominador del ratio:

- Existen otros tipos de riesgos que no son de crédito, relacionados con la gestión de las cuentas de inversión conjunta (entre el banco y sus depositantes).
- Existen otros riesgos en caso de incumplimiento de las condiciones del contrato *Mudarabah* en *Mudarabah* restringida.
- Existen otros riesgos en caso de baja rentabilidad en las cuentas conjuntas, lo que lleva al banco a renunciar a parte de sus beneficios a favor de los depositantes, para mantener su situación de competitividad en tasas de rendimiento en el mercado. Se les llaman «riesgos comerciales transferidos».

La propuesta de esta comisión sobre el CMA fue la siguiente: De los componentes del nominador, se eliminan los ingresos por intereses del capital complementario y se añaden otros elementos, como las provisiones del beneficio y las reservas por riesgos de inversión. En el denominador, se añade el 50 % de las inversiones estándares.

La propuesta del ratio del CMA se expresa de la siguiente manera:

Capital mínimo adecuado = capital propio + capital complementario + provisiones por riesgos de inversión + reservas de reestructuración de los beneficios / los activos

invertidos en riesgo (del banco o externos, excluidas las cuentas de inversión) **+ 50 % de las inversiones conjuntas**.

Sin embargo, a pesar de todos estos esfuerzos, esta aportación de AAOIFI ha tenido críticas, como por ejemplo: la incoherencia entre los componentes del nominador y el denominador del CMA, o la incapacidad, en la práctica, de determinar la responsabilidad efectiva del banco en las pérdidas y, por lo tanto, otorgarle un porcentaje fijo que corresponda a estos riesgos. Además este ratio recoge solo la especificidad de las cuentas de inversión, omitiendo las características de los activos del banco referentes a los contratos *Salam*, la *Murabahah*, el *Istisna',* la *Ijarah* y demás instrumentos financieros usados en los bancos islámicos, que permiten su propiedad al banco. Por todos estos motivos, este estándar del MCA no ha podido ser reconocido y ha tenido una aplicación muy limitada (Saddiq Talha, 2006).

Según los responsables del sistema bancario islámico, Basilea II tampoco tuvo en cuenta las características de los bancos islámicos y, por lo tanto, su aplicación al sistema bancario islámico queda restringida, es inadecuada y está muy lejos de las aspiraciones de los reguladores de la banca islámica. Veremos a continuación las principales rectificaciones a los acuerdos de Basilea II planteadas por parte del IFSB.

Uno de los más importantes y principales objetivos del IFSB es la emisión de estándares de control y supervisión de la industria de los servicios financieros islámicos como, por ejemplo, el estándar del capital mínimo adecuado (CMA), los estándares de gestión de riesgos y otros estándares de reglamentación y transparencia. Según el IFSB, antes de elaborar un estándar CMA adecuado a los bancos islámicos debe tratarse adecuadamente la particularidad de la estructura y los componentes de los productos y servicios financieros que prestan las instituciones bancarias islámicas —cosa que no se ha tratado en Basilea I ni en Basilea II—, y explicar correctamente el estándar propuesto y los instrumentos

financieros islámicos basados en contratos como la *Murabahah*, el *Salam*, la *Ijarah*, la *Musharakah* y la *Mudarabah*. La propuesta del IFSB consistía en detallar el estándar CMA en ramas, una por cada instrumento:

- La *Murabahah* y la *Murabahah* al ordenante
- El *Salam*
- El *Istisna'*
- La *Ijarah* y la *Ijarah* con finalidad de compra
- La *Musharakah* y la *Musharakah* con finalidad de compra
- La *Mudarabah*
- El *Sukuk*

Según el IFSB, si se tienen en cuenta todos estos componentes dentro de los fondos del banco y los diferentes riesgos que suponen para la entidad cada uno de ellos, se podría mantener el CMA de AAOIFI con los mismos tipos de riesgos en el denominador, pero con una importancia relativa de cada uno, diferente de la que fijó Basilea II para los bancos tradicionales. El CMA quedó casi igual que en la versión anterior de AAOIFI:

Capital mínimo adecuado = capital propio + reservas de riesgos de inversión + reserva de reestructuración del beneficio / riesgo de crédito + riesgos de mercado + riesgos operacionales.

Los esfuerzos de los reguladores del sistema financiero internacional no fueron capaces de evitar la última crisis financiera, poniendo en cuestión las medidas de Basilea II y dando lugar a nuevas medidas más estrictas, que se unificaron en Basilea III.

III. BASILEA III Y SU ADECUACIÓN A LOS BANCOS ISLÁMICOS

Basilea III fue promovida por el Foro de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board* o FSB) y el G-20, y se llevó a cabo durante el año 2009 —aunque no entró en ejecución hasta el 31 de diciembre de 2010—. El objetivo era fortalecer el sistema financiero tras el estallido de las hipotecas *subprime*, que desveló graves fallos y desviaciones en el sistema financiero internacional. La insuficiencia de las reservas (crisis de liquidez) y la baja calidad de los fondos propios frente al crecimiento excesivo de los valores presentados en los balances de la mayoría de las instituciones financieras fueron algunas de las causas de una crisis provocada por unos riesgos que no fueron previstos ni gestionados a tiempo.

La falta de previsión y control tuvo consecuencias importantes, como la incapacidad de los bancos de absorber las pérdidas causadas por los productos estructurados de titularización, la incertidumbre sobre la calidad de los balances de los bancos o la cascada de insolvencias desatada tras la caída de las primeras entidades afectadas. Todo ello generó una crisis de confianza generalizada en el sistema financiero y las finanzas en general.

Teniendo en cuenta todo esto, los estados afectados ejecutaron planes de rescate con fondos públicos, a la vez que consensuaron las reformas de Basilea III que introducían, por primera vez, los coeficientes de cobertura de liquidez (*Liquidity Coverage Ratio* o LCR)[40] y los coeficientes de fondo estable neto (*Net Stable Funding Ratio* o NSFR).[41]

[40] El LCR, o coeficiente de cobertura de liquidez, tiene como objetivo permitir a las instituciones financieras soportar graves crisis de liquidez (tanto sistémicas como específicas de una institución financiera) por un período de un mes. Su fundamento es el siguiente: los activos líquidos de los que dispone una institución financiera (por ejemplo, bonos gubernamentales y bonos corporativos) deben tener un valor mayor o igual que las salidas potenciales de efectivo de dicha institución (por ejemplo, pagarés que expiran y retiros de cuentas de depósito).

[41] El NSFR, o coeficiente de fondo estable neto, tiene como objetivo permitir a los bancos resistir durante un año a una crisis específica de la institución. Consiste en lo siguiente: el importe de los requisitos de recursos estables (financiación necesaria estable) debe ser menor que la cantidad de recursos disponibles (financiación estable disponible).

El propósito de Basilea III fue obligar a los bancos aumentar sus reservas de capital, triplicando en un 7 % el total de sus reservas para protegerse de posibles crisis en el futuro. Incluso se propusieron recomendaciones para futuros períodos: 2013-2015[42] y 2016-2019.[43] A continuación, en esta sección abordaremos las circunstancias y el contenido de Basilea III, antes de pasar a las aportaciones de los reguladores del sistema financiero islámico en cuanto a la adecuación de esas medidas a los bancos islámicos.

3.1 Circunstancias y contenidos de los acuerdos de Basilea III

Los acuerdos de Basilea III han estado especialmente condicionados por los efectos de la última crisis que mostró la fragilidad del sistema bancario y su dependencia de los préstamos con tipo de interés. La mayoría de estudios sobre las causas de las últimas crisis destacan en sus resultados factores como el exceso de deuda, la desvinculación entre las finanzas y la economía real, la mala gestión y la toma de riesgos excesivos, entre otros. La crisis ha mostrado que los bancos no tenían suficiente liquidez para hacer frente a los riesgos que han asumido o a los que se han enfrentado. Además, se ha visibilizado una estructura de deuda excesiva dentro y fuera de los balances, acompañada de un desgaste cuantitativo y cualitativo del capital. La crisis ha obligado a las autoridades de control financiero internacional a tomar medidas de choque a corto plazo y preparar otras medidas a medio y largo plazo, para evitar que se repitan situaciones semejantes. Entre los movimientos de esas autoridades, destaca la rectificación de los estándares del acuerdo de Basilea II para reformular su versión en Basilea III. Las medidas más importantes tienen como objetivo fortalecer la estructura del sector bancario con unas bases de capital, unas reservas de

[42] El capital mínimo de calidad, que incluye las acciones ordinarias y los resultados acumulados, aumentará del 2 % al 4,5 % de los activos ponderados por riesgo.

[43] Los bancos tendrán que construir gradualmente, entre 2016 y 2019, dos «colchones de capital» para futuros tiempos de crisis: *el colchón de conservación de capital y el colchón de capital anticíclico de alta calidad.*

liquidez, un *Stress Testing* y con la gobernanza y la aplicación de las recompensas a los bancos.

En medio de este contexto, al contrario que los bancos convencionales, los bancos islámicos han mostrado una estabilidad importante, sobre todo en la primera fase de la crisis financiera, pero también durante la segunda fase de la crisis —cuando esta llegó a los sectores de la economía real—. Dicho comportamiento puede considerarse como una prueba de la viabilidad del funcionamiento de los bancos islámicos que, en principio, son capaces de evitar buena parte de las causas de la crisis en lo referente a deuda, especulación, derivados financieros desvinculados de sus objetivos principales, etc. Este período de la crisis ha sido clave en el desarrollo de las finanzas islámicas en general y los bancos islámicos en particular, debido a su estabilidad y solvencia en tiempos de turbulencias para todo el sistema financiero internacional. Como resultado, grandes países han empezado a adoptar bancos y productos y servicios financieros islámicos en sus reglamentos, sin olvidar que las autoridades reguladoras del sistema financiero internacional como el FMI[44] o el Banco Mundial han manifestado, en más de una ocasión, su interés por incluir el sistema financiero islámico bajo su supervisión para poder desarrollarlo y encarrilarlo mejor, como alternativa y en pro de la diversificación del sistema financiero internacional.

3.2 Las medidas más destacadas de Basilea III

Por recomendación del G-20, la Comisión Basilea para el Control y la Supervisión Bancaria emitió nuevas modificaciones del acuerdo de Basilea II, en septiembre de 2010. La aplicación de dichas medidas se inicia a principios de 2013 y se implementará por etapas hasta 2019. Los principales pilares de Basilea III son: 1.- Capital, 2.- Cobertura de riesgos,

[44] En la apertura de la World Islamic Financing Conference, celebrada el 11 de noviembre de 2015 en Kuwait, la directora del FMI, Christine Lagarde, reiteró su compromiso de contribuir al desarrollo sostenible de las finanzas islámicas, invitando a los Estados y a los financieros a tomar medidas para que la industria pueda desarrollar todo su potencial, ribh.wordpress.com (RIBH, *Le Journal de la Finance Islamique*).

3.- Determinación de límites para el endeudamiento, 4.- Política de préstamos y 5.- Requerimientos en liquidez. Algunas de las principales modificaciones han sido las siguientes:

- Obligación para los bancos de preservar de su capital preferente (es decir, del capital principal de primera calidad compuesto por el capital desembolsado y los beneficios guardados) un porcentaje de, como mínimo, el 4,5 % de sus activos expuestos a riesgos, frente al 2 % de Basilea II.

- La adición de un margen (*Capital Conservative Buffer*) al capital principal de las acciones normales, para cubrir futuras posibles pérdidas de un 2,5 %. Este margen podría constituirse durante cuatro años, a partir de 2016, con un 0,625 % anual de los activos expuestos a riesgos. Con esta medida, el capital principal mínimo de buena calidad requerido se elevaría al 7 % en 2019.

- La adición del margen o *buffer* al capital principal de buena calidad con el objetivo de proteger a los bancos de los riesgos y las turbulencias de los ciclos económicos y financieros con un porcentaje que va desde 0 a 2,5 % del capital principal, con un mínimo de recursos de financiación estables en los bancos, para garantizar su función de otorgamiento de préstamos o inversión y reservas en liquidez, para cumplir con sus compromisos hacia sus clientes.

- Aumento en el porcentaje del capital total actual de primer nivel del 4 % al 6 %, hasta el 2019.

- Aumento en cantidad y calidad del total del capital mínimo requerido: del 8 % de Basilea II al 10,5 %. El capital debe ser de buena calidad, es decir, la mayor parte del capital total del banco deber ser capital de los accionistas.

- Supresión del capital acompañante (Tier3) de Basilea II.

En resumen, según Basilea III, el aumento de los niveles del ratio de fondos propios pasa por el aumento de cuatro ratios definidos para adecuar los fondos propios al nivel de riesgos al que se enfrentan los bancos: **ratio de solvencia bancaria**; ratio **CET1** (calculado sobre la base de los activos ponderados de riesgos. Pasa del 2 % 4,5 %); **ratio Tier1** (aumentado del 4 % al 6 % el **volante de conservación)**; y un último ratio llamado **volante contra-cíclico** (que se dejó como competencia de las autoridades locales de reglamentación, teniendo en cuenta las circunstancias económicas, establecido entre el 0 % y 2,5 % de los activos ponderados de riesgos).

Así pues, el nuevo CMA, según Basilea III, quedaría reflejado en la siguiente fórmula:

Ratio (CMA) = capital principal + fondos complementarios / riesgos de crédito (75 %) + de mercado (5 %) + operacional (20 %) ≥ 10,5 %

3.3 Aplicación de Basilea III en los bancos islámicos

Desde la aprobación del acuerdo en noviembre de 2010, se intensificaron los debates entre los reguladores de los bancos islámicos sobre la adecuación de estos nuevos estándares a las características de estos bancos (Shariquah Mai, 2012). Los resultados de varios estudios realizados mostraron que son estándares, en su integridad, emitidos especialmente para los bancos convencionales, teniendo en cuenta su funcionamiento y características. Por lo tanto, se cuestiona la adecuación de dichos estándares a los bancos islámicos y hasta qué punto pueden considerarse adaptados y de aplicación necesaria, teniendo en cuenta, entre otras, las siguientes razones:

- Los bancos islámicos, sobre todo los que se encuentra en los países árabes de Oriente Medio, han registrado altas tasas del capital adecuado que llega, en algunos casos, hasta el 18 % debido a las estrictas políticas de sus bancos centrales.

- Entre las principales causas de la crisis estaban la venta de las deudas y la titularización; en los bancos islámicos no se permiten este tipo de operaciones, sino la inversión en bienes tangibles con los clientes y el reparto de ganancias y pérdidas. Esto permitió a estos bancos preservar sus activos tangibles y su liquidez en el período crítico de la crisis (William R. White, 2000).

- Mientras los bancos convencionales se apoyan en un capital deuda en su mayoría debido a la creación de instrumentos financieros basados en capital ficticio, los bancos islámicos se basan en las participaciones financieras y los activos tangibles reales, lo que les permite conseguir solidez y mantener la estabilidad en tiempos turbulentos.

Por otra parte, con Basilea III, los bancos islámicos estarían obligados a recompensar la posible volatilidad del valor de los activos tangibles con un mayor volumen de los activos financieros de buena calidad de que disponen. Sin embargo, los mercados de los títulos financieros islámicos son de tamaño reducido, y menos sofisticados que los tradicionales, lo que podría afectar a la oferta de los activos financieros islámicos de buena calidad. Esto representa una doble presión sobre los bancos islámicos. En la siguiente sección, veremos el impacto de algunas medidas, sobre todo de los ratios de Basilea III, y sus efectos en los bancos islámicos.

3.4 Impactos de los nuevos ratios en los bancos islámicos

Para afrontar la adaptación de los acuerdos de Basilea III a los bancos islámicos, distintos analistas han estudiado los efectos positivos y negativos de estas medidas respecto al funcionamiento de estas entidades.

3.4.1 Impacto de los nuevos requerimientos en los fondos propios

En los bancos islámicos, los fondos propios corresponden, principalmente, al tipo Tier1 (Shariquah Mai, 2012). Esto emana de la estructura simplificada del capital en los bancos

islámicos y de la falta de capital puramente especulativo y de instrumentos híbridos «tóxicos» estrictamente prohibidos por la Sharía. Esto supone un aumento considerable de la calidad del capital de los bancos islámicos, en comparación con el de los bancos convencionales. La diferencia en la composición del capital de los bancos islámicos los sitúa en mejor posición en cuanto a la redefinición de las composiciones de capital establecidas por Basilea III. Este hecho debería permitir a estas entidades recuperar parte de la brecha que las separa de sus homólogos convencionales y aumentar su competitividad.

3.4.2 Impacto de los niveles crecientes de los ratios de capital

Para apreciar el impacto del aumento de los ratios de capital propio de los bancos, podemos basarnos en un estudio elaborado por Sabira Rizwan, Noira Khan y Hafizullah Khan[45] para calcular el ratio de solvencia en los bancos islámicos según la fórmula de Basilea. Los resultados de este estudio, en el que participaron treinta bancos islámicos repartidos entre 15 países, mostró que todos los bancos islámicos de la muestra disponen de un ratio de solvencia bancaria que satisface en gran medida los requerimientos de Basilea III.

3.4.3 Impacto de la introducción de un coeficiente de apalancamiento

Se define como la proporción de capital propio en el total del balance (total de activos o pasivos) y puede considerarse como el ratio del capital de tipo Tier1 de un banco para respaldar su deuda. Un alto apalancamiento aumenta la rentabilidad potencial del banco, pero también los riesgos a los que está expuesto y, al mismo tiempo, sus posibles pérdidas. Además, para reducir la toma de riesgos excesivos, Basilea III introdujo un ratio de apalancamiento con un umbral máximo del 3 %. Para los fondos propios de los bancos islámicos, en gran parte compuestos por el tipo Tier1, el impacto no es tan crítico pues su ratio de préstamos/depósitos es ya inferior al de los bancos convencionales. Esto ha sido

[45] *Sabira Rizwan, Noira Khan y Hafizullah Khan* (2012): «Implications of Basel III on Islamic Banks», University of Sharjah, *paper* presentado en la International Conference on Excellence in Business, 9-10 de mayo de 2012.

confirmado por un estudio de Morgan Stanley en bancos de Qatar, que demostró que este ratio es muy elevado en los bancos convencionales (los préstamos superan hasta en un 861 % los depósitos bancarios), mientras que en los bancos islámicos es raro encontrar una proporción superior al 100 %. Es decir que, para los bancos islámicos, esta medida es uno de los factores que podría permitirles ser más competitivos.

3.4.4 Impacto del establecimiento del ratio de liquidez: LCR y NSFR

Para hacer frente al riesgo de falta de liquidez, el Comité de Basilea introdujo dos ratios de liquidez dirigidos al corto y medio plazo. Ambos se establecen, *a priori*, para asegurar una liquidez suficiente en los bancos para hacer frente al riesgo de falta de liquidez o al riesgo de la no adecuación de los fondos del banco que le impida cumplir con sus compromisos. Los instrumentos para hacer frente a los riesgos de liquidez han sido siempre un gran reto para los bancos islámicos. Este hecho tiene una causa primaria, la ausencia de un mercado monetario islámico desarrollado y la falta de instrumentos de inversión islámica líquidos a corto plazo.

La introducción en los acuerdos de estos nuevos ratios demostraría que los acuerdos de Basilea están diseñados priorizando a los bancos convencionales cuando, para ser justos, los esfuerzos de ajustes y adaptación deberían hacerse dentro de un marco que respetase las particularidades de los bancos islámicos. Por lo tanto, según distintos expertos, las regulaciones de Basilea no pueden aplicarse de manera ciega, sino adaptadas a las necesidades reales y a las características de los bancos islámicos.

3.5 La adaptación de los acuerdos de Basilea III para los bancos islámicos

El IFSB emitió un estándar que ha tenido en cuenta las diferencias estructurales entre los bancos islámicos y los bancos convencionales. Esta norma se basa en gran medida en el planteamiento del Comité de Basilea, e incluso toma los mismos métodos de cálculo de los

activos ponderados por riesgo, debido a que no tiene la perspectiva necesaria para establecer su propio método de evaluación de riesgos. A modo de ejemplo, en el coeficiente de solvencia del IFSB, el numerador es el mismo pero en el denominador se restan los riesgos relacionados con las cuentas de inversiones conjuntas (participación en ganancias y pérdidas o PGP), ya que los riesgos de crédito y de mercado asociados a estas cuentas están soportados en su totalidad por los titulares de esas cuentas, mientras que los riesgos operativos corren a cargo del banco.

El ratio propuesto es: Tier1 + Tier2 / activos ponderados de riesgos (RCapital, RMercado, ROperativo) – activos ponderados de riesgos financiados por PGP (RC, RM)

A pesar de que la aplicación del ratio corregido por el IFSB es mucho más ventajosa para los bancos islámicos, la mayoría de estos siguen utilizando el ratio clásico de Basilea III.

Resumiendo, Basilea III ha aportado innovaciones significativas, en comparación con la versión anterior, inspiradas en gran parte en las debilidades y problemas que se observaron durante la crisis. Estas innovaciones se han centrado en el fortalecimiento del capital bancario, la introducción de coeficientes de liquidez a corto y medio plazo y, finalmente, en el establecimiento de un nuevo ratio de apalancamiento. También puede observarse que estos nuevos requisitos no solo privan a los bancos convencionales de una parte importante de sus fondos propios (según la antigua definición de Basilea II), sino que también les obligan a preservar una gran parte de los beneficios obtenidos para la reconstrucción de sus fondos y cumplir con los nuevos ratios del Basilea III. En cuanto a los bancos islámicos, según los expertos, el impacto esperado es bastante beneficioso, aunque sea de forma indirecta. De hecho, la mayor parte de los requisitos de Basilea III no suponen grandes esfuerzos de adaptación para los bancos islámicos, mientras que los bancos convencionales se ven obligados a adoptar definiciones de equidad similares a las de los bancos islámicos,

además de privarse de una parte significativa de sus beneficios, lo que aumentaría en gran medida la competitividad de los bancos islámicos. Sin embargo, Basilea III queda lejos de ser suficiente para los bancos islámicos, debido a las especiales características de los riesgos a los que se enfrentan. Para remediar esta carencia, las organizaciones internacionales de finanzas islámicas —principalmente el IFSB— tratan de adaptar cada vez más estas medidas prudenciales de los acuerdos de Basilea a las características de los bancos islámicos.

CONCLUSIÓN

Los riesgos financieros generalmente son un elemento inherente a la función de la intermediación financiera en general. Estos riesgos, como bien hemos podido comprobar, pueden diferir de un producto a otro, de un banco a otro, o incluso de un sistema a otro, como es el caso entre el sistema bancario convencional e islámico. Dichos riesgos se agravaron sobre todo con el desarrollo de la ingeniería financiera y la innovación de productos financieros. Los derivados financieros son uno de los productos que fueron creados como instrumentos para reducir o evitar los riesgos, pero que acabaron convirtiéndose en productos tóxicos que generaban más riesgos. Esto se aceleró cuando los derivados dejaron de acompañar a los contratos originales para convertirse en productos independientes alejados de la economía real que fomentaron la especulación y la creación de la burbuja financiera. En este contexto, y sobre todo desde las últimas crisis, el sistema bancario islámico ha mostrado un grado importante de estabilidad e incluso ha vivido aumentos en sus tasas de crecimiento de depósitos, rendimientos, activos y clientes. Como consecuencia de las sucesivas crisis, los reguladores del sistema financiero internacional han desarrollado varias iniciativas, la más importante de las cuales ha sido el acuerdo de Basilea en sus tres versiones. Sin embargo, a pesar de las medidas establecidas en estos acuerdos tomados tras cada crisis, al final de cada nuevo ciclo económico aparece una crisis casi con

los mismos síntomas. Esto podría fomentar el pensamiento de algunos teóricos que creen que la causa de las crisis es un problema económico y financiero más profundo, que no puede resolverse con medidas de carácter superficial, sino que cuestiona el funcionamiento mismo del sistema económico capitalista que ha dado lugar a este sistema financiero. Algunos de los aspectos que deberían rectificarse son, por ejemplo, la relación y el vínculo entre la economía y las finanzas, el carácter moral de la economía o la responsabilidad social con carácter vinculante en la actividad económica. El control de estos criterios debería otorgarse a un organismo independiente con autoridad y poder para requerir su cumplimiento y, con ello, conseguir un sistema económico estable, sólido y sostenible, que tendría como finalidad el bienestar de las personas. Todos estos criterios son ya principios del sistema económico y financiero islámico y, gracias a su práctica, este ha logrado mantenerse estable durante los tiempos turbulentos de las últimas crisis, mejorando incluso sus niveles de crecimiento y competitividad, según evaluaciones de casi todas las grandes agencias de *rating* a escala internacional. Esto podría dar lugar a que la economía y las finanzas islámicas que, sin duda, requieren y merecen más atención e interés por parte de los reguladores financieros internacionales, se conviertan en una alternativa real, y efectiva integrada en el sistema financiero internacional.

CAPÍTULO IV

ESPAÑA: CENTRO EUROPEO DE LAS FINANZAS ISLÁMICAS

INTRODUCCIÓN

El sector de las finanzas islámicas, nacido en un contexto que no es el «suyo», está haciendo todo lo posible para adaptarse y poder convivir e integrarse en el sistema económico y financiero internacional. Este contexto internacional tiene normas y reglamentos propios, desarrollados para servir a unas instituciones y un sistema financiero con un funcionamiento y unas características, incluso unos objetivos, diferentes de los del sector financiero islámico. La naturaleza de dichas normas es ajena, en la mayoría de los países, a las especificidades de este sector, lo que requiere adaptaciones o adecuaciones a las jurisdicciones de estos países y, por otro lado, flexibilidad (permisividad y menos restricciones no fundamentales) en algunas prácticas financieras islámicas, para poder conseguir cierta armonía entre las leyes de los países que quieren adoptar este sistema financiero islámico y los principios y prácticas financieras del modelo islámico (Bruno Martín Baumeister, 2015). Para poder elaborar una propuesta completa sobre la manera en que España puede sacar beneficio de este nicho de mercado de las finanzas islámicas —en pleno crecimiento y expansión por todo el mundo (Ibrahim Warde, 2010)—, hemos optado por estructurar este capítulo de la siguiente manera: en la **primera sección** analizamos el estado de la economía española —centrándonos en las necesidades económicas y financieras derivadas de los altos niveles de endeudamiento y la falta de liquidez— y exponemos la oportunidad que suponen las finanzas islámicas para mejorar, al menos en parte, estos problemas. En la **segunda sección**, analizamos las experiencias más destacadas de finanzas islámicas desarrolladas en diversos países europeos. El objetivo es obtener conclusiones que puedan servir de guía para elaborar una propuesta de modelo de finanzas islámicas para España tanto en el ámbito legislativo como en el ámbito de las prácticas (Habid Ahmed, 2011) y servicios que han sido implementados en dichos países. La **tercera sección** está dedicada exclusivamente al caso español, una experiencia que se inició en 2013 y que,

desde entonces, no ha parado de crecer tanto en promoción y sensibilización como en creación y puesta en marcha de prácticas e instituciones financieras islámicas, como el primer *Takaful* o la creación de CoopHalal, la primera cooperativa de España que funciona de acuerdo a los principios de la Sharía. En la **cuarta sección**, como resultado del análisis de las tres anteriores, resumimos algunas medidas que consideramos necesarias para que España pueda convertirse en el centro europeo de las finanzas islámicas. Además de la coyuntura actual propiciada por el Brexit, entre las ventajas con que cuenta el Estado español para jugar ese papel destacamos su ubicación junto al Mediterráneo y su carácter de «puerta de entrada» al continente africano, además de la facilidad para trasladar su modelo de finanzas islámicas a los países de América Latina.

Concluimos el capítulo con un resumen de los puntos más importantes tratados en las diferentes secciones, para constituir una visión más clara sobre las oportunidades y posibilidades, pero también sobre las dificultades e inconvenientes de un modelo de finanzas islámicas en España.

I. SITUACIÓN ECONOMICA DE ESPAÑA Y OPORTUNIDADES PARA LAS FINANZAS ISLÁMICAS

En esta sección trataremos la situación económica actual de España y sus necesidades financieras a corto, medio y largo plazo. Dichas necesidades requieren, según el análisis realizado, un replanteamiento de las políticas económicas y financieras que está siguiendo España y, con ese objetivo, examinaremos al final de este apartado diversas alternativas que podrían permitir diversificar la oferta financiera y buscar otras fuentes de liquidez (entre otras, las propias finanzas islámicas), para hacer frente al problema de la deuda y de los intereses; un problema que no solo afecta a las generaciones actuales sino que también condiciona la vida de las futuras.

I.1 Situación económica de España y sus necesidades financieras

Según distintos expertos, la economía española pasó por una larga fase expansiva, que se inició en 1995 y se prolongó hasta 2006 (Kessler, 2012). Durante este período, la economía española acumuló un conjunto de desequilibrios que precipitaron el estallido y la intensidad de la crisis posterior. Una de las características de la fase expansiva fue una enorme acumulación de deuda que tuvo como consecuencia un importante desequilibrio de la economía en general. Dicha situación fue impulsada por diversos factores, entre los que destaca el protagonismo de distintas instituciones. El aumento del endeudamiento, en que hogares y empresas tuvieron un papel destacado, estuvo muy vinculado al desarrollo del mercado de la vivienda y fue favorecido por unas expectativas excesivamente optimistas sobre el crecimiento de las rentas y por las holgadas condiciones financieras existentes. En este contexto, las instituciones financieras españolas captaron en el exterior los fondos necesarios para cubrir la diferencia entre el ahorro y el gasto nacional. La economía española acumuló un gran endeudamiento con el exterior que alcanzó niveles no observados en ninguna economía desarrollada y que situó al país en una posición muy vulnerable frente a perturbaciones en los mercados financieros internacionales. Esto pudo constatarse durante el verano de 2007 cuando estalló la crisis en Estados Unidos, que evolucionó hasta convertirse en una crisis de deuda soberana y balanza de pagos que afectó a la Zona Euro en el verano de 2012. En el caso del sector público, cuyo endeudamiento se redujo en los años previos a la crisis, las dificultades para reconducir la marcada senda alcista en este ratio han sido notables, sin que, por el momento, hayan logrado estabilizarlo. Sigue siendo esencial, por tanto, perseverar en los esfuerzos de consolidación fiscal. Asimismo, el elevado endeudamiento externo supone todavía un importante riesgo para España y su corrección, un reto ineludible. La crisis económica ha puesto al descubierto un problema financiero de primer orden: la insuficiencia del ahorro interno para financiar las necesidades de inversión

de la economía española. En efecto, este hecho, que se manifiesta en una creciente necesidad de financiación se debe a la caída de la tasa de ahorro interno, que ha sido muy superior al descenso registrado en la tasa de inversión.

Dicho esto, siete años después del comienzo de la crisis, la situación económica y financiera actual, en términos de deuda y sus consecuencias, sigue igual o peor que entonces. En 2015, el déficit se cerró en un 5,2 % del producto interior bruto (PIB) de España, lo que supuso una desviación de 10.000 millones de euros. Para el año 2016, el Banco de España pronosticó un déficit del 4,4 % frente al 2,8 previsto por el Gobierno, es decir, un desajuste de 16.000[46] millones de euros. Para 2017, el Banco de España estima un déficit del 3,4 %, lo que dispararía el desajuste por encima de los 20.000 millones de euros.

Las previsiones de Funcas y Standard & Poor's (S&P) van en la misma línea de pesimismo. Funcas, por ejemplo, mantuvo la previsión de crecimiento económico para el 2016 en el 2,7 % y sitúa en el 2,3 su estimación para 2017. Mientras tanto, en materia de déficit, los expertos del panel de Funcas prevén un desajuste del 3,5 % del PIB en 2016, frente al objetivo del 2,8, y para el 2017 estiman un déficit del 2,7 %, a pesar de que el objetivo pactado con Bruselas es del 1,4. Más pesimista aún se muestra la agencia S&P —que revisó una décima a la baja sus expectativas de crecimiento para la economía española en 2016 y 2017—, cuando prevé que el PIB crecerá un 2,6 y un 2,3 %, respectivamente. Durante el 2016, la deuda pública del conjunto de las administraciones públicas españolas aumentó en 14.031 millones de euros hasta situarse en la cifra de 1,095 billones de euros. De esta forma, el ratio de deuda con respecto al PIB se sitúa en el 101,03 % (según datos publicados por el INE, en febrero de 2016).

[46] Por poner un ejemplo, estos 16.000 millones de euros superan la suma de las partidas de sanidad (4.001.617.650 €), infraestructuras (5.982.871.960 €), educación (2.483.960.270 €), servicios sociales (2.093.222.520 €) y justicia (1.603.311.790 €) de los presupuestos del año 2016.

Uno de los grandes problemas de la deuda pública, sobre todo en valores tan altos, es el coste que implican sus elevados intereses. Según los presupuestos generales del estado (PGE) de 2016, los intereses que se pagan por la deuda ascienden a 33.490 millones de euros, es decir, un 2,93 % del PIB. El siguiente gráfico ilustra la evolución de la deuda y manifiesta la necesidad de financiación de la economía española.

Gráfico 1: Evolución de la deuda de la economía española

España: Evolución Mensual de la Deuda			
	Millones €	% PIB	€ Per Capita
Marzo 2016	1.095.358	101,31%	23.543
Febrero 2016	1.081.327	100,01%	23.242
Enero 2016	1.069.690	98,94%	22.992
Diciembre 2015	1.069.876	98,95%	22.996
Noviembre 2015	1.067.852	98,77%	22.903
Octubre 2015	1.056.749	97,74%	22.665
Septiembre 2015	1.062.315	98,25%	22.785
Agosto 2015	1.049.022	97,02%	22.499
Julio 2015	1.039.754	96,17%	22.301
Junio 2015	1.052.464	97,34%	22.573
Mayo 2015	1.040.038	96,19%	22.307
Abril 2015	1.032.178	95,47%	22.138
Marzo 2015	1.046.134	96,76%	22.437
Febrero 2015	1.040.274	96,22%	22.312
Enero 2015	1.035.484	95,77%	22.209

Fuente: https://www.elblogsalmon.com/mercados-financieros/la-deuda-publica-supera-el-100-del-pib-es-realmente-grave

Las necesidades de financiación exterior de la economía española deben satisfacerse, lógicamente, con el ahorro excedentario que se genere en otras partes del mundo. En este sentido, es interesante analizar en qué países y regiones se generan en la actualidad los principales superávits por cuenta corriente. Según el Fondo Monetario Internacional, en

2010 se generaron en todo el mundo superávits por cuentas corrientes por valor de 1,5 billones de dólares. Si agrupamos los superávits de las principales economías islámicas (Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Omán, Qatar, Kuwait, Irán, Malasia, Indonesia, Pakistán y Baréin), obtenemos una cifra superior a los 220.000 millones de dólares, lo que equivale al 15 % del ahorro mundial y convierte esos países en un objetivo relevante para captar financiación, tanto para empresas como para administraciones públicas.

En definitiva, la situación de la economía española requiere un replanteamiento y una búsqueda de fuentes de financiación que puedan aliviar, en mayor o menor medida, las consecuencias sociales y las tensiones provocadas por la deuda acumulada y el déficit continuado. Uno de los vehículos para conseguir esta financiación, tal como han demostrado otras experiencias en países europeos, son las finanzas islámicas.

I.2 Oportunidades económicas de las finanzas islámicas para España

Antes de abordar el caso de España, creemos conveniente adelantar unos argumentos generales que tener en cuenta:

- No quedarse al «margen». En primer lugar, hay que tener en cuenta que el equilibrio mundial entre inversión y ahorro ha cambiado en los últimos treinta años a favor de los países emergentes, entre ellos los principales países musulmanes. Por otra parte, los mercados internos de estos países no son capaces de absorber el exceso de liquidez. Estos ahorros, que se invierten, en parte, de acuerdo con los principios islámicos, «se exportan» y podrían proporcionar un apoyo considerable, dado el estrés actual de los sistemas financieros de los países industrializados.

- Apertura hacia el extranjero. La apertura del mercado de cualquier país a nuevos actores y nuevos productos beneficiaría a sus operadores en el intercambio y la transferencia de conocimiento. Esto implicaría para el sector de las finanzas islámicas una reducción de los

costos de desarrollo de este nuevo mercado. Además, muchos proyectos requieren estructuras de capital conjunto entre nacionales y extranjeros. Por último, señalar que la comunicación y los símbolos son elementos claves en la apertura de un mercado, en particular para las finanzas islámicas, y que las medidas proteccionistas, en este aspecto, serían perjudiciales para la economía del país.

- Aclarar conceptos. Como ya se ha dicho, los productos islámicos no están destinados exclusivamente a los clientes musulmanes. Además, los productos islámicos participan del mismo movimiento de apertura de las finanzas a criterios extrafinancieros en el que encontramos los productos socialmente responsables (ISR), éticos, ecológicos, etc. En este aspecto, las autoridades públicas están llamadas a armonizar sus esfuerzos para abrir el mercado a productos *Shariah compliant*, como bien ejemplifica la nota del FMI de 17 de junio de 2008, que establece la posibilidad de incluir criterios extrafinancieros en las decisiones de inversión, pero excluye cualquier forma de discriminación religiosa.

- Fomentar el componente de comunicación. La comunicación debe estar en el centro de la estrategia de cualquier país en su apertura a las finanzas islámicas. La comunicación de los puntos fuertes, el potencial y las oportunidades que supone el desarrollo de esta industria de las finanzas islámicas en su territorio. El «hacer saber» es a veces tan importante como el «saber hacer». Los actores del mercado necesitan señales fuertes que indiquen la posición, la voluntad y la disposición del país, así como visibilizar las oportunidades, el potencial y las ventajas de que dispone cada país para desarrollar este sector de las finanzas islámicas e incluirlo como un componente más en su sector financiero.

En el caso de España, las oportunidades son recíprocas entre la posición de España y el sector de las finanzas islámicas:

Las finanzas islámicas en España suponen una oportunidad (Alicia García-Herrero, Carola Moreno, Juan Solé, 2008) de desarrollo para las empresas españolas de infraestructuras. Es un producto ideal, porque existe un activo detrás y no es ninguna complicación hacerlo vía finanzas islámicas y atraer a un tipo de inversor distinto. Las finanzas islámicas ofrecen también la posibilidad de atraer a nuevos inversores, de esta manera, podría «derivarse inversión de países de Oriente Medio hacia Latinoamérica en proyectos de infraestructuras», gracias a compañías españolas con presencia internacional como Sacyr, OHL, Acciona o FCC, entre otras muchas.

La banca española, a su vez, todavía no ha prestado atención a las finanzas islámicas, ya que como apuntaba el vicepresidente tercero del Santander y presidente del Consejo Internacional del IE, Guillermo de la Dehesa, en una jornada en Madrid, «los bancos españoles se han desarrollado mucho en Europa, Latinoamérica y menos en el mundo islámico [...] la financiación islámica puede constituirse en un instrumento útil para la economía española, por ejemplo, para obtener financiación y aumentar sus exportaciones; ofrece unas oportunidades de negocio e inversión que no pueden desaprovecharse en una economía como la nuestra». Además, estas finanzas ofrecen unas prácticas financieras y un modelo propio de ética bancaria que ayudará a España a construir los puentes necesarios entre el mundo árabe y Europa.

Las oportunidades para la banca española son muy claras. Debido al desarrollo económico en el Magreb, un mercado natural para España, podrían ampliarse considerablemente las oportunidades de negocio y diversificación de la banca comercial. Adicionalmente, el crecimiento de la población musulmana en España constituye otra fuente de negocio para la banca comercial (Patrick Imam y Kangni Kpodar, 2010). A medida que esta inmigración se consolide e incremente su poder adquisitivo, los bancos españoles podrían beneficiarse

respondiendo a las demandas de productos financieros por parte de este creciente segmento de la población.

Por otra parte, la enorme capacidad de ahorro de los países de Oriente Medio podría permitir a las empresas españolas financiar grandes proyectos, sobre todo los dirigidos a la mejora de las infraestructuras de dichos países. Este hecho se presenta, sin duda, como una importante oportunidad para España, cuyos sectores de infraestructuras y de energías renovables son muy competitivos.[47] Una ventaja adicional, pero no menos importante, es el hecho de que exportar a estos mercados contribuiría a avanzar en la diversificación geográfica[48] de las exportaciones, algo muy relevante dada la excesiva concentración en el mercado europeo al que, según las estadísticas, se dirigen dos de cada tres euros exportados. En concreto, a las economías islámicas solo se dirigen el 2,4 % de las exportaciones, lo que contrasta con el peso de estas economías en el PIB mundial (4,5 % del PIB mundial en dólares corrientes) (Almudena Kessler Rodríguez, 2012).

poder aprovechar este potencial exportador, las finanzas islámicas pueden resultar un factor muy relevante. En primer lugar, como fuente para que empresas españolas financien estos proyectos (Luis Blancafort, Jacinto Soler-Matutes, 2014). Esto es especialmente relevante en el actual contexto financiero, en el que cada vez será más difícil el acceso a la financiación bancaria —tradicional fuente de financiación de las empresas españolas—, por lo que tendrá un papel más importante la financiación no bancaria, como el mercado de bonos o los instrumentos de financiación islámica como los *Sukuk*. Y, en segundo lugar, porque la

[47] En efecto, en el ámbito de las infraestructuras, siete de las diez principales empresas del mundo son españolas y, en el de las energías renovables, España es líder mundial en tecnología termosolar, el segundo país del mundo en solar fotovoltaica y el cuarto en energía eólica.

[48] Almudena Kessler Rodríguez: «Finanzas islámicas: una oportunidad para España», *Boletín Económico de ICE*, n.º 3022, del 1 al 31 de enero de 2012.

madurez del conocimiento e incorporación de estructuras de financiación islámicas, por parte de las empresas españolas, las situará en una posición más ventajosa para poder resultar adjudicatarias de proyectos en los países de mayoría musulmana. Dicho planteamiento representa una gran oportunidad y hace de las finanzas islámicas un instrumento útil para la economía española, en su doble reto de obtener financiación y aumentar sus exportaciones.

En definitiva, en el contexto económico y financiero actual, en que la financiación bancaria es escasa y existe una fuerte competencia en los mercados financieros para obtener financiación y dificultades para colocar las emisiones, tanto soberanas como corporativas, las finanzas islámicas se presentan como una fuente alternativa de financiación atractiva para España (Almudena Kessler Rodríguez, 2012), tanto para el sector público como para el privado. España tiene la oportunidad de hacerse un hueco dentro del mercado de la financiación islámica en Europa, aún en fase incipiente, y de convertirse en un centro de referencia, aprovechando que todavía son pocos los países europeos que han iniciado los pasos para adaptar sus normativas (salvo el Reino Unido, que lleva una década de adelanto). España se beneficiaría así de las ventajas y oportunidades que este boyante mercado ofrece.

Sin embargo, no hay que olvidar (y sobre todo hay que comunicar e informar) que España también representa un mercado virgen, apto y viable para la implantación de instituciones financieras islámicas y de productos como los *Sukuk* (José Julio Muños López, 2014), por ejemplo. Entre los elementos que tener en cuenta están su situación geográfica, el potencial de la comunidad musulmana en su territorio y la cercanía a los países del Magreb que están —sobre todo Marruecos— desarrollando un sector de finanzas islámicas completo y bien organizado. A esto hay que sumar una fuerte conexión con los países latinoamericanos —a los que puede transferir su modelo y su experiencia en la adopción de las finanzas islámicas—, los precios bajos de los inmuebles a consecuencia de la crisis, unas

infraestructuras bien cualificadas entre los países europeos y un último aspecto muy importante, que son las buenas relaciones que España mantiene con los países de Oriente Medio. Sin embargo, y a pesar de todos estos factores positivos, es imprescindible comunicar correctamente estos puntos fuertes y oportunidades a los actores e inversores del sector de las finanzas islámicas, a través de una buena estrategia de comunicación, difusión y comercialización.

II. REGLAMENTACIÓN DEL SECTOR FINANCIERO ISLÁMICO: EXPERIENCIAS EUROPEAS

La reglamentación de las instituciones del sector financiero islámico empezó en la década de los noventa del siglo pasado con el establecimiento de un conjunto de instituciones reguladoras de ámbito internacional. La misión de esas instituciones era estudiar, desarrollar y emitir estándares islámicos, así como supervisar, controlar y facilitar la integración, la competitividad y el desarrollo general del sector financiero islámico en el contexto económico y financiero internacional. Sin embargo, dicha reglamentación, que comenzó en países de mayoría musulmana, se ha ido extendiendo hacia otros países de Asia o Europa (Deloitte, 2014), particularmente no musulmanes, lo que ha hecho necesaria una reflexión acerca de la coherencia de las normas y estándares emitidos por las instituciones reglamentarias del sector, respecto a los reglamentos y legislaciones de diferentes países en distintas zonas del mundo que han adoptado o quieren adoptar este tipo de finanzas. Para tratar esta situación polémica, repasaremos primero las experiencias de reglamentación pioneras y cómo han sido integrados o incorporados textos legislativos en los reglamentos jurídicos de algunos países. A continuación, estudiaremos las experiencias europeas, en especial las que han modificado sus marcos legislativos, jurídicos o fiscales para adoptar instituciones, productos o servicios *Shariah compliant*. Todo esto, con el objetivo de sacar

conclusiones que puedan ayudarnos a elaborar una visión y una estrategia para introducir las finanzas islámicas en España. Reglamentación de los servicios financieros islámicos

Los bancos islámicos han sido las primeras experiencias prácticas de servicios financieros islámicos y se han desarrollado sin textos legislativos reguladores de lo que hoy en día ya consideramos como «industria de los servicios financieros islámicos». Sin embargo, esto no ha supuesto un obstáculo —incluso en los países no musulmanes— para la implantación de unas prácticas bancarias islámicas que empezaron en sus fases iniciales —aplicación de los contratos y demás servicios financieros— como casos aislados, pero aceptados. En los países musulmanes, la aceptación es debida a motivos religiosos, principalmente, mientras que en los países no musulmanes han primado motivos como la obtención de mejores rendimientos o los criterios éticos y de responsabilidad social en economía, tan en boga últimamente. La expansión de dichas prácticas ha obligado a las autoridades de los países a aceptarlas, en una primera fase, y a permitir sus actividades a través de autorizaciones[49] o licencias privadas que, en la actualidad, les permiten operar en más de cuarenta países.

Tras años de funcionamiento amparadas en licencias privadas, las actividades de los bancos islámicos fueron creciendo cuantitativa y cualitativamente, pasando de un estado experimental, o de aceptación tímida, a una fase de consagración jurídica abierta, debido al peso y reconocimiento obtenidos en el mercado. Esta evolución puso sobre la mesa la necesidad de regular el sector, incorporándolo a los marcos legales de distintos países a través tanto de la promulgación de leyes claras e independientes como de tímidas medidas, según el caso. La aparición tardía de las leyes reguladoras de la actividad bancaria islámica ha sido un factor positivo que ha contribuido a la creación de unos buenos textos jurídicos,

[49] Podemos citar como ejemplos el primer decreto para la constitución del Banco Islámico de Dubái, en marzo de 1975; la licencia para la constitución de Bait Attamwel al Kuwaití, mediante la ley 72 de 1977; la licencia del Banco Islámico Faisal de Egipto, mediante la ley 28 de 1977; o la ley 13 de 1978 del Banco Islámico Jordano para la financiación y la inversión.

que han podido ser elaborados partiendo de una experiencia práctica real. De hecho, las dificultades surgidas durante la aplicación sobre el terreno de los productos y servicios financieros islámicos[50] han permitido la promulgación de leyes más reales y eficaces. A continuación, resumimos algunas de las iniciativas de regulación realizadas por diversos países, ya sea mediante textos especiales o adaptaciones fiscales.

Textos especiales de las finanzas islámicas por países:

País	Fecha del texto	Tipo del texto
Pakistán	1980	Texto especial
Irán	1983	Texto especial
Malasia	1983, ampliada en 2013	Texto especial
Emiratos Árabes Unidos	1985 + 2010 *Takaful*	Texto especial
Sudán	1991 + 2000	Texto especial
Gambia	1994	Texto especial
Yemen	1996	Texto especial
Jordania	2000	Texto integrado en la ley bancaria
Kuwait	2003	Texto integrado en la ley bancaria
Líbano	2004	Texto especial
Siria	2005	Texto especial
Turquía	1983 + 2005	Texto especial
Yibuti	2011 + 2012 *Takaful*	Texto especial
Palestina	2012	Texto especial
Libia	2012 + 2012 *Takaful*	Texto integrado en la ley bancaria

[50] En principio, y normalmente, se lleva a cabo la regulación de un hecho y luego se pasa a la práctica. En cambio, en el sector financiero islámico, en la mayoría de los casos se empezó por la práctica y luego, siendo ya una realidad, se reguló.

Abdelhamid Mahmoud Al Baali, en su estudio «Reglamentos y legislaciones bancarias islámicas: estudio comparativo», llegó a la conclusión de que, en los textos legislativos, existen algunos puntos comunes como la identificación de la institución islámica y sus fines y objetivos; la licencia y sus condiciones y trámites; los fondos y su supervisión y control por parte de las autoridades monetarias; y la supervisión y control Sharía. Sin embargo, en cuanto a conceptos, existen importantes divergencias de un texto a otro. Esto lleva a la conclusión de que la mayoría de estos textos no llegan a ser referencia debido a varios factores, entre los cuales, las diferencias en el ámbito de actividad de estas instituciones según los países, la novedad del sector, la falta de supervisores en el ámbito legislativo, la divergencia en los marcos jurídicos —incluso en la misma región—, la falta de uniformización de los conceptos, criterios y opiniones Sharía o el carácter no vinculante de las normas de las instituciones reguladoras como AAOIFI o IFSB. Una de las recomendaciones del autor es la constitución de una comisión internacional de expertos encargada de ayudar a los Estados en la elaboración de los textos legislativos reguladores del sector y de las instituciones financieras islámicas. Según Abdelhamid Mahmoud Al Baali, esta comisión podría contribuir notablemente a la uniformización de las legislaciones y debería tener en cuenta las particularidades de cada país e incluir diversas áreas de trabajo (Sharía, economía, finanzas, jurisdicciones, derecho internacional, etc.).

Por otra parte, algunos países han optado por simples adaptaciones fiscales, como por ejemplo Francia —que, entre 2008 y 2010, aprobó cuatro textos de materia fiscal sobre *Murabahah*, *Istisna', Salam y Sukuk*—; Túnez —que, entre 2011 y 2014, hizo lo propio con *Murabahah*, *Salam*, *Ijarah*, *Sukuk*, fondos de inversión y *Takaful*—; o Marruecos, con sus dos versiones —la de 2007 y la de 2015— del texto integrado en la ley bancaria.

A continuación, detallamos algunas experiencias en países europeos que han regulado o adoptado algunos productos o servicios del sector financiero islámico. Experiencias y reglamentación de las finanzas islámicas en países europeos

Las experiencias de varios países, musulmanes y no musulmanes —y, en particular, el caso de Malasia—, han demostrado que la participación de las autoridades públicas es esencial para lograr un desarrollo coherente y, sobre todo, la sostenibilidad de las finanzas islámicas. Las diferencias entre los principios (Fernando Arancón, 2015) de las finanzas islámicas y las convencionales se traduce, a la práctica, en fricciones reglamentarias y fiscales que pueden no solamente distorsionar la concurrencia y la competitividad entre las instituciones financieras islámicas y convencionales, sino también suponer problemas en términos de marco legal y supervisión. La introducción de productos financieros islámicos en un mercado debe ir acompañada de una serie de iniciativas para anticipar y prevenir estos problemas y para permitir una coexistencia armónica entre las finanzas islámicas y las finanzas convencionales. En esta perspectiva, conocer las experiencias occidentales más destacadas es una forma adecuada de obtener lecciones aprovechables para el caso español.

La visión general de estas experiencias tiene un doble propósito: en primer lugar, comparar los enfoques de las distintas iniciativas y, en segundo lugar, destacar los resultados, conclusiones y posicionamientos de los principales centros financieros europeos —por orden de importancia: Reino Unido, Francia, Luxemburgo, Irlanda, Alemania y Suiza— en el mercado de las finanzas islámicas.

2.1 Reino Unido

En el Reino Unido, los primeros productos financieros islámicos se introdujeron en la década de 1990 (Islamic Banking International Holding, Islamic Finance House). Durante esa década, el mercado era muy restringido y, hasta el comienzo del nuevo milenio, se

experimentó un crecimiento modesto. La oferta se limitaba a un pequeño número de productos relativamente simples que ofrecían algunos bancos en Oriente Medio y el sudeste asiático. Estos productos no llegaron a la clientela por diferentes razones: coste elevado, carácter menos sofisticado y perfil de riesgo específico, entre otras. Además, los productos financieros islámicos no eran totalmente compatibles con el marco reglamentario existente y, por lo tanto, no ofrecían las mismas garantías a los clientes que los productos tradicionales.

Sin embargo, a partir del año 2000, la situación en el mercado bancario islámico del Reino Unido cambió radicalmente. La gama de productos ofrecidos aumentó y una cantidad de nuevos actores entraron en el mercado. Las autoridades públicas, motivadas por la posibilidad de explotar un mercado local significativo y por la oportunidad de capturar una parte del capital de Oriente Medio, acompañaron y animaron este cambio. A través de una serie de reformas encaminadas a minimizar las fricciones fiscales y legislativas en el mercado de los productos financieros islámicos, Londres consiguió convertirse en el «centro» de las finanzas islámicas en Europa. No obstante, la ambición de las autoridades públicas británicas va más allá, ya que quieren hacer de Londres «portal de Occidente y el centro mundial de las finanzas islámicas» (Gordon Brown, 13 de junio de 2006).

Con ese objetivo, desde el año 2003, el Reino Unido adoptó una serie de reformas legislativas *Shariah friendly*. Entre ellas destaca la reforma del régimen de la Stamp Duty and Land Tax (SDLT) realizada, en 2003 y 2005, para terminar con los problemas generados por la doble imposición en la doble transmisión de la propiedad que caracteriza a las finanzas islámicas:

- La Finance Act del año 2003 estableció la exención de la SDLT para la segunda venta, en los casos en que las dos ventas forman parte de la compra de un inmueble para venderlo a un particular que consienta la hipoteca (*mortgage*).

- Esta iniciativa se amplió en 2005 a los inmuebles comerciales y a los inversores corporativos.
- También fue adaptada a las operaciones de *Ijarah*/*Musharakah* decreciente, que soportaban una triple SDLT.

En 2005 y 2007, el legislador también modificó el tratamiento fiscal de los rendimientos por las financiaciones islámicas, asimilándolos a los gastos de los intereses deducibles para el comprador (en virtud de una *Murabahah*, *Mudarabah* y una *Wakalah*) y para el emisor (en caso de un *Sukuk*). A pesar de que estos «beneficios» no son «intereses», la ley favoreció su papel económico en lugar de su forma (*substance over form*). Otra medida, tomada en el año 2006, también prevé el final de la presunción de establecimientos estables en el Reino Unido para los compradores extranjeros involucrados en una *Murabahah*. En abril de 2007, el Gobierno británico creó un grupo de expertos para identificar las oportunidades de desarrollo de las finanzas islámicas en el Reino Unido. Además, la Autoridad de Servicios Financieros (Financial Services Authority o FSA) determinó claramente su posición sobre el tema de las finanzas islámicas y acordó autorizar a operadores y productos *Shariah compliant* (fondos de inversión, entidades de crédito, *Sukuk*, etc.). Además, para promover y regular mejor las finanzas islámicas, se han creado departamentos especializados dentro de la FSA. Estas reformas legislativas han ido acompañadas de importantes esfuerzos para desarrollar una pericia profesional y de formación específica en los bufetes de abogados y organismos profesionales. Una vez acomodado el marco legal, la estrategia británica se enfoca en las iniciativas privadas, basándose en cuatro pilares que resumimos a continuación:

- **Estrategia 1: El desarrollo de la banca islámica de inversión**

Durante la última década, cinco bancos islámicos han recibido autorización para operar en el Reino Unido: The Islamic Bank of Britain, en 2004 (entre sus accionistas de referencia destaca el banco HSBC, con hasta un 3 % de participación); el European Islamic Investment Bank, en 2005 (entre sus principales accionistas destacamos al banco BNP Paribas, con hasta un 9 % de las acciones); The Bank of London and the Middle East, en 2007); la European Finance House, en enero de 2008, y, finalmente, el Gatehouse, en abril de ese mismo año.

- **Estrategia 2: El desarrollo de la banca islámica dirigida a particulares**

Además de los bancos propiamente islámicos, un número creciente de bancos convencionales abrieron ventanillas islámicas. Las dos ventanillas islámicas más grandes, las del HSBC y Lloyds TSB, ya ofrecen productos a particulares. El Gobierno británico ha ido aún más lejos, mediante la concesión de la posibilidad a la National Savings & Investment de distribuir productos financieros islámicos a través de las oficinas de correos. El valor añadido que puede extraer Londres del desarrollo de la banca islámica para particulares es doble: aprovechar el potencial de desarrollo y rentabilidad de este nuevo mercado y utilizar la comunicación en esta banca minorista para atraer a los inversores corporativos y a los fondos soberanos musulmanes.

- **Estrategia 3: Londres, centro financiero de los Euro-*Sukuk***

En una declaración de junio de 2006, H. Percy, director general del Bank of London and the Middle East afirmaba: «If you want to talk to anyone about Islamic Finance and you're not in the Middle East or Far East, you come to London». Efectivamente, la capital británica ha sido capaz de posicionarse de forma sobresaliente en los diferentes segmentos del mercado de las finanzas islámicas.

Incluso en los pocos sectores en que existe competencia de otros países europeos, Londres ha logrado obtener una posición envidiable. En el mercado de *Sukuk*, por ejemplo, existen 16 emisiones *Sukuk* que ascienden a 11.000 millones de dólares y que cotizan en la Bolsa de Londres. La primera emisión de *Sukuk*, por 109 millones de libras, fue realizada en julio de 2006 (Tabreed, EAU); en marzo de 2008, el reino de Bahréin registró la primera emisión soberana en Londres (176 millones de libras). En 2009, el Tesoro realizó una emisión de *Sukuk* y, el 30 de junio de 2014, Reino Unido emitió en el mercado de valores de Londres unos *Sukuk Ijarah* soberanos por valor de 200 millones de libras con vencimiento en 2019.[51] Otras dos empresas privadas habían emitido *Sukuk Musharakah* en 2005 y 2010 con valores de 261 millones y 11,7 millones, respectivamente.[52] Por otra parte, se emitió un índice financiero islámico *Shariah compliant*, para facilitar la inversión en los instrumentos financieros islámicos integrados en la Bolsa.[53]

Otras actividades que también merecen ser destacadas son la creación de fondos *trackers* (ETF) conformes a la Sharía por *iShares* (*iShares MSCI emerging markets Islamic*, *iShares MSCI USA Islamic*, *iShares MSCI World Islamic*) y la creación de un mercado interbancario islámico, a través del comercio de metales en el London Metal Exchange.

- **Estrategia 4: El mercado británico del *Takaful***

En 2013, se inauguró Cobalt Underwriting, una segunda compañía de seguros islámicos *Takaful*, tras la primera experiencia de 2008.[54]

---

[51] HM Treasury: «HM Treasury UK sovereign Sukuk PLC», *offering circular*, 30 de junio de 2014.

[52] Filippo di Mauro *et al.*, *op. cit.*, p. 30.

[53] MIFC: *Report about Islamic finance in Europe*, 15 de abril de 2014, p. 5.

[54] UK Trade And Investment: «UK Excellence In Islamic Finance», UKTI Publications, Londres, octubre de 2014, p. 10.

Con todas esta medidas, Londres ha conseguido, hasta el momento, ser el centro de las finanzas islámicas en occidente con un valor de activos financieros islámicos que llegó a 53 millares de dólares a finales de 2013. Estos activos se repartían en 19 millares de activos bancarios y 34 millares, resultado de las 49 emisiones de *Sukuk* intercambiados en la Bolsa de Londres. Ese año, Londres ocupó la séptima posición en el *ranking* de los activos financieros islámicos en el mundo.[55] A finales de 2014, las emisiones de *Sukuk* llegaron a 58 millares de dólares.[56]

Además, en 2013, el Gobierno constituyó un Grupo de Trabajo de Finanzas Islámicas, con el objetivo de seguir desarrollando las finanzas islámicas en el marco de su estrategia «Reino Unido, centro de finanzas islámicas»[57] y atraer a la inversión islámica en las inversiones internas, fomentar la economía del país y aprovechar los fondos de inversión soberanos que aspiran a invertir en proyectos de infraestructura en el país.[58]

En el aspecto educativo y de formación, el Reino Unido es líder en la oferta de oportunidades de formación en finanzas islámicas. Entre las 113 universidades de todo el mundo que ofrecen formaciones en finanzas islámicas, 22 están en el Reino Unido. Además, existen 60 institutos que ofrecen programas de formación y prácticas en los servicios y productos financieros islámicos, superando a Malasia por 18 institutos y a los Emiratos Árabes Unidos por nueve universidades y 31 institutos. En el mismo contexto, el 31 % de

[55] UKIFIS: «Islamic Finance Report 2012», octubre de 2013, pp. 1, 8.

[56] Kuwait Finance House: «Islamic Finance in the World», 17 de noviembre de 2014, p. 21.

[57] UKIFIS, *op. cit.*, p. 3.

[58] HM Treasury: «Government launches first Islamic Finance Task Force», Londres, 11 de marzo de 2013, www.gov.uk/government/news/government-launches-first-islamic-finance-task-force

los trabajos de investigación publicados en la materia de las finanzas islámicas entre los años 2010 y 2012 fueron realizados en el Reino Unido.[59]

2.2 Francia

En comparación con el Reino Unido, a Francia le falta mucho recorrido en el desarrollo práctico de las finanzas islámicas. De hecho, el interés por estas finanzas empezó en 2008 con la crisis (Maher Hasan & Jemma Dridi, 2010). A pesar del carácter laico del Estado francés, las autoridades han conseguido acelerar la adopción e integración de los instrumentos financieros islámicos dentro de sus reglamentos legislativos. Este es el primer paso en un proceso en el que el país galo aspira a competir con el Reino Unido y, además, responde a la creciente demanda interna, sobre todo por parte de los musulmanes residentes que representan el 10 % de su población.[60] Según declaró Christine Lagarde en 2016, «es necesario y urgente que Francia, tal como ya sucede en Londres y en otros lugares, adecúe su marco legal para que el mercado financiero francés pueda aprovecharse de las oportunidades que proporcionan las finanzas y las inversiones islámicas». Para lograrlo, «es necesario eliminar los obstáculos fiscales y jurídicos que puedan dificultar su desarrollo en el país»[61] y «atraer 100 millares de dólares de los capitales que quieran invertir según los preceptos de la Sharía»;[62] esto puede convertir a «Francia en la puerta de África y el Magreb

[59] Thomson Reuters: «Islamic Finance Development Report 2013», pp. 46, 48.

[60] AIDIMM e IFAAS: «Rapport 2011 sur la finance islamique», 2011, pp. 6-7 y Jean Arthuis: «Rapport d'information sur la finance islamique», Parlement Français, 28 de mayo de 2008, pp. 9-10.

[61] Christian Gaudi: «Rapport d'information sur la notion de centre de décision économique et les conséquences qui s'attachent, en ce domaine, a l'attractivité du territoire national», Parlement Français, 22 de febrero de 2007, pp. 23, 123, 302.

[62] Elyès Jouini y Olivier Pastré: «Rapport Jouini et Pastré: enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris», Paris Europlace, París, 8 de diciembre de 2008, p. 8.

a las finanzas islámicas [...] y es un factor importante en el fomento de las relaciones económicas entre Francia y África».[63]

Todo este interés cristalizó, en un tiempo récord de dos años, en medidas muy valientes que resumimos de la siguiente manera:

- Enero de 2008. Creación de la comisión Paris Europlace en la Bolsa de París a la que se encarga la elaboración de un inventario de las barreras fiscales y legales que obstaculizan el desarrollo de las finanzas islámicas en Francia y la presentación de las adaptaciones y alternativas legales correspondientes.[64]

- Julio de 2008. Adopción de los *Sukuk* como instrumento financiero negociable en el mercado financiero francés.[65]

- Diciembre de 2008. Publicación del informe de Jouini y Pastré «Retos ante el desarrollo de las finanzas islámicas en París» y determinación de diez medidas necesarias para superar estos retos.

- Febrero de 2009. Emisión del plan fiscal para la *Murabahah* y los *Sukuk*.[66]

- Septiembre de 2009. Aprobación por parte del Parlamento de la modificación del artículo 2011 del derecho civil respecto a la identificación del contrato de crédito, sobre

[63] Ídem.

[64] «The Legal Environment of the Paris Financial Marketplace 2009-2010», Paris Europlace, París, abril de 2010, p. 47.

[65] French Sukuk Guidebook, Paris Europlace, Paris, 11 November 2011, p.41.

[66] Direction générale des finances publiques (france), instruction N° 22 DU 25 FEVRIER 2009, 4 FE / 09, Régime Applicable Aux Operations De Murabaha Et Aux Sukuk.

todo del concepto de la propiedad, con el objetivo de su adecuación al concepto Sharía, lo que permitiría la emisión de los *Sukuk* islámicos.[67]

- Agosto de 2010. Promulgación de leyes fiscales para la *Murabahah*, la *Ijarah*, la titulización, el *Istisna'* y los *Sukuk* de inversión.[68]

Toda esta gama de medidas permitió la creación de seis fondos de inversión en el mercado financiero francés (cuyos activos llegaron a 142,2 millones de dólares repartidos entre un 47 % de acciones y un 53 % de activos), una ventanilla islámica en el Grupo del Banco Popular Marroquí con depósitos de inversión, un programa de financiación de hipotecas inmobiliarias por *Murabahah* y un servicio de seguros de vida *Takaful*, a través de una compañía suiza de seguros tradicionales.[69]

Sin embargo, tras estos dos años de trabajo continuo, el nuevo Gobierno excluyó este tema de su agenda de prioridades provocando que, a pesar de todas las medidas tomadas, no se consiguiera la instauración del primer banco islámico francés ni tampoco una ventanilla en los bancos tradicionales galos; hay que tener en cuenta, además, que estos mismos bancos franceses ya prestaban servicios financieros islámicos a través de sus filiales[70] situadas en los países de Oriente Medio, el Magreb, Reino Unido, Luxemburgo o Malasia. Este cambio en el ritmo del proceso puede ser debido a varios factores, entre los cuales citamos los siguientes:

---

[67] Art. nº. 16, «Texte adopté nº. 333: proposition de loi tendant à favoriser l'accès au credit des PME et améliorer le fonctionnement des marchés financiers», Assemblée Nationale Française, 17 de septiembre de 2009.

[68] Direction Générale des Finances Publiques (Francia): instrucciones n.º 78 del 24 de agosto de 2010: 4FE/S1/10, 4FE/S3/10, 4FE/S4/10, 4 FE/S2/10.

[69] Filippo di Mauro *et al.*, *op. cit.*, p. 25.

[70]Importantes bancos franceses que prestan servicios financieros islámicos: PNB Paribas desde 2003, Crédit Agricole de Calyon, Societé Général (SGAM), Banque Française du Commerce en India desde 2008.

- Declinación de la voluntad política.
- Delimitación de las medidas legales en temas fiscales.
- Las medidas tomadas conciernen a los capitales de inversión en el mercado financiero e hipotecario, pero no en el mercado bancario.
- Factores ideológicos y culturales. Los bancos franceses renunciaron a integrar los servicios financieros islámicos por miedo a riesgos de reputación y/o al fracaso de la primera ventanilla islámica.

La experiencia de Francia con las finanzas islámicas puede calificarse como de dicotomía entre la ambición del Gobierno y la hesitación del sector privado. Como consecuencia de la actuación de ambos, el mercado y la economía del país galo siguen perdiendo oportunidades.

2.3 Luxemburgo

Luxemburgo, uno de los paraísos fiscales más conocidos del mundo, ha conseguido ser un lugar atractivo particularmente para los inversores que desean emitir *Sukuk* o constituir fondos de inversión conformes con la Sharía. Además de las exenciones de impuestos que caracterizan su sistema fiscal y de los acuerdos de eliminación de la doble imposición con otros países,[71] Luxemburgo ha tomado medidas fiscales especiales para la financiación por *Murabahah*, *Ijarah* y *Sukuk*, eliminando la doble imposición interna y creando unas condiciones similares a las de los instrumentos financieros convencionales en cuanto a las tasas y los impuestos por el valor añadido.[72] Todas estas medidas han sido tomadas por

[71] Arendt: «Islamic Finance», Luxemburgo, abril de 2013, p. 13.

[72] Administration des Contributions Directes: L.G.-A n.º 55 del 12 de enero de 2010 y Direction de l'enregistrement et des domaines: Circular n.º 749 del 17 de junio de 2010.

recomendación del Grupo de Trabajo para el Desarrollo de las Finanzas Islámicas que constituyó el Gobierno en 2008.[73]

Luxemburgo es uno de los países europeos que ha conseguido atraer a las instituciones y a los activos financieros islámicos y fue el primero que autorizó el establecimiento de un banco islámico, el Sistema Bancario Islámico, en 1978. En 1982 se instaló allí la primera compañía de seguros islámicos *Takaful*, *Takaful-SA*, y, en 2002, empezó su actividad el primer mercado financiero que incluyó los *Sukuk*. Además, el Banco Central de Luxemburgo fue, en 2009, el primer banco central europeo que entró como miembro en el Consejo General de los bancos e instituciones financieras islámicas.[74] Luxemburgo fue también el primer país de la Zona Euro que emitió *Sukuk* soberanos, por un valor de 200 millones de euros a cinco años, tras la aprobación en su Parlamento de un proyecto de ley especial para la financiación de la compra de tres inmuebles públicos por el sistema de *Sukuk Ijarah*, en julio de 2014.[75] Por último, destacaremos que, a finales de 2014, se autorizó la constitución del primer banco islámico de la Zona Euro, el EurisBank, que contaba con capital de Oriente Medio —una aportación de 60 millones de euros— y que planeaba abrir sucursales en Bélgica, Holanda, Fráncfort y Francia.[76]

Hasta finales de 2013, Luxemburgo ocupó el tercer lugar, tras Arabia Saudita y Malasia, en el *ranking* de países por número de fondos islámicos de inversión establecidos (111 fondos islámicos de inversión constituidos en su territorio con un capital de 3.401 millares de

[73] Ernst & Young: «Luxembourg: Gateway for Islamic Finance and Middle East», noviembre de 2014, p. 5.

[74] Arendt: *op. cit.*, p. 7.

[75] «Loi du 12 juillet 2014 portant autorisation d'aliénation de trois immeubles administratifs en vue de leur location et de leur rachat», *Journal Officiel du Grand-Duché de Luxemburg*, n.º 121, 15 de julio de 2014, p. 1764.

[76] Islamic Finance News: Q4, 2014, p. 21; MIFC: *op. cit.*, p. 5.

dólares).[77] En 2013, Luxemburgo concentró la cuarta parte de los fondos islámicos de inversión creados en el mundo, con un total de 32 fondos con activos valorados en 642 millones de dólares, superando a Indonesia por 21 y a Malasia por 20.[78] En 2012 se habían creado 16 fondos islámicos de inversión con un capital de 1.064 millares de dólares[79] y, a finales del primer semestre de 2014,[80] ya existían un total de 167 fondos con un volumen de casi 6 millares de dólares, lo que representa el 8 % de los activos de los fondos islámicos de inversión en todo el mundo.[81]

En cuanto a los *Sukuk*, la Bolsa de Luxemburgo representa una plaza muy importante en cuanto a emisiones y valores. A finales de 2013, habían sido negociados 16 *Sukuk* por valor de 7.280 millares de dólares;[82] a finales de 2014 llegaron a 20 *Sukuk*, con grandes emisiones como las de *Ijarah* soberanas a Sudáfrica por valor de 500 millones de dólares, y, con el mismo valor, unos *Sukuk Wakalah* al banco estadounidense Golden Sachs,[83] terminando el año con una emisión de *Sukuk Ijarah* soberanos al Gobierno de Pakistán por valor de 1 millar de dólares.[84]

Una de las características de estos *Sukuk* es que el control Sharía aumenta el coste de manera que supera el de la emisión de los bonos tradicionales. Frente a esto, el Consejo de Estado justifica la decisión del Gobierno de adoptar los *Sukuk* y no los bonos de la siguiente

---

[77] Thomson Reuters: «Report of Global Islamic Asset Management 2014», p. 17.

[78] Thomson Reuters: «Islamic Finance Development Report 2014», pp. 62, 65.

[79] Thomson Reuters: «Islamic Finance Development Report 2013», p. 38.

[80] KFHR: «Islamic Finance in the World», 17 de noviembre de 2014, p. 24.

[81] KFHR: «Islamic Finance 2Q2014 Performance Review», 17 de julio de 2014, pp. 3-4.

[82] Filippo di Mauro *et al.*, *op. cit.*, p. 25.

[83] Rasameel: «Quarterly Global *Sukuk* Report», octubre de 2014, p. 12.

[84] Bolsa de Luxemburgo: www.bourse.lu/luxse-lists-pakistani-sovereign-sukuk

manera: «No es descartable que los *Sukuk* superen a los bonos en cuanto a coste financiero, pero solo si aislamos el resto de las variables. Sin embargo, debemos ampliar la visión y tener en cuenta el impacto positivo de las finanzas islámicas para la economía del país. La demanda de los servicios financieros islámicos está en continuo crecimiento y el proyecto de los *Sukuk* representa una oportunidad para atraer a inversores, fomentar nuestras relaciones con los países de Oriente Medio, y los países islámicos en general, y conseguir una buena posición en el mercado de las finanzas islámicas. Todo esto nos permitirá en el futuro diversificar nuestra oferta financiera con nuevos productos y servicios y atraer a más inversores y capitales, lo que beneficiaría a la economía general del país. Queda claro que estas ventajas no pueden medirse con números, pero nos permiten valorar los costes de los *Sukuk* dentro de este contexto de beneficios que pueden conseguirse para el país».[85]

2.4 Irlanda

Irlanda autorizó la inserción de los Sukuk en su mercado financiero en el año 2005 (Office of the Revenue Commissioners, octubre de 2010), inaugurando su estrategia de desarrollo de finanzas islámicas y de atracción de capitales.[86] Como parte de esa estrategia, Irlanda adoptó medidas fiscales para fomentar la igualdad de oportunidades y la competitividad de los servicios financieros islámicos con sus homólogos convencionales, a través de medidas como la eliminación de la doble imposición y el impuesto sobre el valor añadido, así como de las deducciones fiscales sobre los retornos de los *Sukuk*, los fondos de inversión y otras operaciones de compraventa. Todas estas medidas se incluyeron en los presupuestos de los

[85] «Dépêche du président de la chambre des députes au président du Conseil d'état, sur le projet de loi portant autorisation d'aliénation de trois immeubles administratifs en vue de leur location et de leur rachat», Chambre des Députes du Grand-Duché de Luxemburg, 19 de junio de 2014, p. 3.

[86] Department of the Taoiseach: «Strategy for the International Financial Services Industry in Ireland 2011-2016», p. 19, www.merrionstreet.ie/en/wp-content/uploads/2011/07/IFS-Strategy-2011.pdf

años 2010 y 2012 en una partida llamada «Transacciones financieras especiales».[87] A finales de 2012, 49 fondos islámicos de inversión habían sido incluidos en el mercado financiero de Irlanda con un total de activos de 1.887 millares de dólares. A finales del primer semestre del 2014, el número de fondos llegó a 50. En 2012, se negociaron nueve *Sukuk* por valor de 4.835 millares de dólares,[88] que aumentaron hasta los 43 fondos existentes a finales del primer semestre de 2014.[89]

A finales del tercer cuatrimestre de 2014, el número de fondos islámicos de inversión negociables en los mercados financieros internacionales ascendió a 1.149 fondos, entre los cuales 294 operaban en los mercados europeos (sobre todo en Londres, Luxemburgo e Irlanda) con un valor en activos de 11,9 millares de dólares, lo que representaba el 16,3 % del total de los activos de los fondos islámicos valorados en 72,9 millares de dólares.

2.5 Alemania

El estado Alemán de Sajonia-Anhalt fue el primer prestatario soberano no musulmán eabordar el mercado internacional de los *Sukuk* en 2004. Su primera emisión fue de alrededor de 100 millones de euros y la iniciativa fue motivada por la voluntad innovadora de las autoridades, pero también, y sobre todo, por el objetivo de llegar a un mayor número de inversores. Sin embargo, debe destacarse un aspecto significativo: la cotización de estos títulos se organiza a través de Luxemburgo. Una práctica compartida por la mayoría de los grandes bancos comerciales alemanes, como el Deutsche Bank, que ya estaban en el

[87] Office of the Revenue Commissioners (Gobierno de Irlanda): «Guidance Notes on the Tax Treatment of Islamic Financial Transactions», octubre de 2010, www.revenue.ie/en/practitioner/tech-guide/guidance-notes-islamic-finance.pdf; «Finance Act 2010», sección n.º 39, www.irishstatutebook.ie/pdf/2010/en.act.2010.0005.pdf; «Finance Act 2012», sección n.º 37, www.irishstatutebook.ie/pdf/2012/en.act.2012.0009.pdf

[88] Filippo di Mauro *et al.*, *ob. cit.*, pp. 22-23.

[89] KFH: «Islamic Finance in the World», *ob. cit.*, p. 21.

mercado de las finanzas islámicas y que, al igual que muchos otros operadores continentales, prefieren operar desde Londres y no desde Fráncfort.

Alemania, finalmente, abrió su primer banco islámico, el Kuveyt Türk (KT) Bank AG, el 31 de marzo 2015. El banco tiene su sede en Fráncfort y cuenta también con filiales en Mannheim y Berlín. Su objetivo no es convertirse en un banco exclusivo de los cerca de cuatro millones de musulmanes que viven en Alemania, sino que su oferta «también es interesante para cristianos y judíos y para todos los que compartan nuestras normas», según explica el director general de la entidad, Ugurlu Soylu. El KT opera con una licencia bancaria completa para particulares en el negocio de la banca privada y de empresas. Su matriz es el KT Katilim Bankasi de Estambul, con unos activos cercanos a los 31.000 millones de euros (33.269 millones de dólares), según datos de finales de 2014. Su presidente, Ufuk Uyan, destaca el increíble crecimiento internacional de la banca islámica y el gran potencial de mercado que existe en Alemania.

En cuanto al *Takaful*, las grandes empresas reaseguradoras alemanas, como Zurich Re y Hannover Re, ya ofrecen productos *Retakaful*, pero la compañía más importante en este mercado es la FWU, con sede en Múnich y filial en Luxemburgo.Según sus operadores, el mercado alemán cuenta con un potencial importante para reactivar aún más su sector financiero, sin embargo, los operadores que han adquirido cierta experiencia en esta área optan por operar desde el exterior, principalmente en los grandes centros financieros de países musulmanes y Londres. Uno de los principales obstáculos que explican esta situación es la dificultad —por no decir la falta de voluntad— de adaptar legalmente los productos financieros islámicos a las normas de *reporting* y supervisión alemanas.

2.6 Suiza

La importancia de Suiza en las finanzas islámicas puede ejemplificarse con la gestión desde el Centro de Ginebra de más de 200 millares de dólares de activos pertenecientes a

musulmanes. La mayoría de estos depositantes e inversores musulmanes deseaban invertir sus ahorros conforme a los principios de la Sharía, pero no encontraban opciones en Suiza. Este hecho suscitó el interés, por parte de las autoridades y también de agentes privados, por adoptar este tipo de finanzas para dar respuesta a esta demanda. Por este motivo, en octubre de 2006, se creó el primer banco privado islámico europeo en Suiza, el Faisal Private Bank (antiguo Faisal Finance), que obtuvo su licencia bancaria completa por parte de la Comisión Federal de Bancos (CFB). El 80 % de su capital proviene del Ithmaar Bank de Baréin. Con la concesión de esta licencia a Faisal Bank, la CFB posicionó a Ginebra en este mercado en pleno auge. Como señalaba Alexander Theocharides en *Le Temps*, en octubre de 2006: «En esta ocasión, el sector bancario suizo ha sido profesionalmente valiente, aunque ser innovador no sea algo habitual en él».

Por otra parte, también existe el establecimiento J. Safra Sarasin, en Ginebra, un grupo que propone a sus clientes una plataforma completa, incluyendo a la vez las cuentas sin tipos de interés, diferentes modelos de inversión o mandatos de gestión, así como productos de seguros *Takaful*.

Se trata de iniciativas aún modestas, en comparación con las de los líderes de la zona, pero que representan un comienzo para este paraíso fiscal que, con su implicación en el sector de las finanzas islámicas, puede darle otro empujón a su potencial económico y financiero.

2.7 Lecciones de las experiencias de los países europeos

Del estudio de estas experiencias podemos obtener algunas conclusiones de utilidad para el caso de España: **1.- La primera** de las conclusiones es que, en casi todas las experiencias, la integración de las finanzas islámicas ha empezado con productos o servicios *Shariah compliant* dentro de los marcos regulatorios en funcionamiento, aprovechando las semejanzas existentes entre estos productos o contratos financieros islámicos y los contratos reconocidos en la jurisprudencia de cada país. **2.- La segunda** es la experiencia de las

diferentes instituciones del país, especialmente las bancarias, en el mercado de las finanzas islámicas, abriendo sucursales o ventanillas en países donde este mercado ya está desarrollado. Esto ha ayudado a acumular experiencia en cuanto al funcionamiento y a otras especificidades del sector de las finanzas islámicas. **3.- La tercera** es que la mayoría de estos países han comenzado por adaptaciones en el ámbito fiscal, eliminando, por ejemplo, la doble imposición, entre otras medidas. **4.- La cuarta** es la implicación de las autoridades y la voluntad de los gobiernos por diversificar la oferta financiera y, sobre todo, aprovechar las oportunidades que ofrece el sector. Ejemplo de estas oportunidades son el superávit de liquidez en la mayoría de los países que han adoptado este sistema o el potencial económico de la población musulmana en estos países y el hecho de que sus ahorros o bien son transferidos fuera del país o bien se mantienen fuera del circuito bancario o incluso dentro, pero inactivos por motivos religiosos. A continuación, expondremos una experiencia que hemos elegido debido a la seriedad, la continuidad y, ante todo, el éxito que está teniendo; una experiencia que empezó con prácticas financieras islámicas compatibles con contratos y productos legales en los reglamentos legislativos españoles.

III. CASOS PRÁCTICOS: FINANZAS ISLÁMICAS EN ESPAÑA

Tal como vimos en las experiencias europeas, la mayoría empezaron con productos y prácticas permitidas por las legislaciones existentes y, posteriormente, se emprendieron los cambios, adaptaciones o la creación de nuevos apartados en las leyes financieras o de fiscalidad de esos países. En el caso de España, los intentos de establecer productos o servicios financieros islámicos se remontan a una década atrás. En esta línea, podemos citar la iniciativa fallida del Instituto Halal, una entidad que intentó negociar sin éxito con una entidad bancaria la posibilidad de tener una cuenta bancaria islámica. Otras iniciativas destacables son el establecimiento del Centro Hispano-Saudí para la Economía Islámica, en

colaboración con el IE de Madrid y la organización de diversos seminarios, conferencias y encuentros.Sin duda, el emprendimiento que ha tenido un impacto más importante y sostenido es la creación del primer Centro de Estudios e Investigación en Economía y Finanzas Islámicas (CEIEFI) en Barcelona, en marzo de 2013. Fruto del trabajo de CEIEFI, en 2015, se creó la CoopHalal, la primera institución financiera islámica de España, que, a su vez, puso en marcha el primer seguro islámico (*Takaful*) del país, en el año 2016. Estas experiencias confirman la posibilidad de la existencia de prácticas financieras islámicas sin que necesariamente existan adaptaciones legislativas. Aunque, hay que recordarlo, estas adaptaciones resultan necesarias para fomentar, profesionalizar y desarrollar dichas prácticas. Veremos estas experiencias con detalle en las siguientes secciones.

3-1 El Centro de Estudios e Investigación en Economía y Finanzas Islámicas (CEIEFI)

El CEIEFI es una entidad sin ánimo de lucro que fue fundada en marzo de 2013 por un grupo de profesionales multidisciplinarios e interculturales, con la misión de promocionar la economía y las finanzas islámicas como modelo que complementa las ofertas financieras tradicionales existentes en España, inspirándose en otras experiencias europeas —básicamente la inglesa—. El objetivo principal de los fundadores de este centro es el establecimiento de instituciones financieras islámicas o, al menos, de productos o servicios financieros islámicos, para diversificar la oferta financiera española y dar oportunidades de inversión y negocios a una comunidad de más de dos millones de musulmanes, que se siente fuera del tejido económico y financiero por la no conformidad del modelo financiero existente, y sus servicios, con sus convicciones y creencias. La iniciativa aspira a crear igualdad de oportunidades económicas y, sobre todo, a *bancarizar* unos fondos que o bien están fuera totalmente del sistema bancario y financiero (remesas que se envían a los países de origen de los musulmanes, en su mayoría inmigrantes), o bien están en los bancos, pero

inactivos por la prohibición del cobro o el pago de intereses a cambio de préstamos o depósitos. Sintiendo y tocando de cerca esta realidad, los fundadores se han fijado el objetivo de atraer a esta comunidad y, con ella, a su actividad económica y financiera. Dicho esto, el perjuicio no se limita a los musulmanes residentes en el interior del país, sino que también afecta a las abundantes inversiones que España está perdiendo y que podrían llegar desde los países musulmanes, en especial desde Oriente Medio. Para conseguir dichos objetivos, el CEIEFI ha diseñado diversas estrategias a corto, medio y largo plazo, convertibles en planes de actuación a través de comisiones de trabajo por áreas.

3.1.1 Estrategias de actuación del CEIEFI

La estrategia del centro es trabajar las diferentes áreas en paralelo, de manera que puedan complementarse entre sí. Algunas de estas áreas persiguen objetivos a corto plazo, es decir de aplicación inmediata y prioritaria, como la introducción de prácticas financieras islámicas partiendo de los contratos islámicos compatibles con contratos mercantiles existentes; otras áreas trabajan en objetivos a medio plazo, que requieren más dedicación y esfuerzo, como la implantación de bancos y otras instituciones islámicas en el mercado español; además, existe también una área centrada en un objetivo a largo plazo que es conseguir que España sea el centro financiero islámico de Europa, aprovechando el contexto creado por el Brexit.

- Desarrollar productos y servicios financieros islámicos en el mercado español dentro del contexto reglamentario existente, ya sea a nivel micro (corto plazo) o macrofinanciero (medio plazo).
- Facilitar el establecimiento de instituciones financieras islámicas, a través de la concesión de licencias a los bancos islámicos en España, creando un mercado que permita la movilización efectiva de fondos islámicos.

- Trabajar para la existencia de un marco institucional, fiscal y normativo adecuado para un sector financiero islámico potente y sostenible en España.

- Preparar el perfil profesional (capital humano) adecuado y necesario para las instituciones financieras islámicas, una vez establecidas en el mercado español, y ofrecer la formación necesaria a los directivos y empleados de empresas e instituciones españolas para tratar con instituciones financieras islámicas o implantarse fuera del país.

- Crear vínculos y relaciones con instituciones internacionales especialistas en el tema, para aprovechar su asesoramiento y supervisión en asuntos de formación, legislativos o de creación de productos o instituciones.

- Fomentar las investigaciones y los estudios relacionados con las diferentes especialidades de la economía y las finanzas islámicas a través de fórums, conferencias, seminarios o congresos.

3.1.2 Planes de acción y comisiones de trabajo del CEIEFI

Para poner en práctica la estrategia señalada, el centro se organiza en diferentes comisiones de trabajo que llevan a cabo tareas especializadas. Entre las comisiones del CEIEFI, enumeraremos las siguientes:

- **Comisión de microfinanzas islámicas (o *crowdfunding*)**

La comisión de microfinanzas islámicas está formada por especialistas en microfinanzas y *crowdfunding*. Su objetivo es la creación de productos, instituciones o plataformas que puedan dar respuesta a las necesidades de financiación de pequeñas y medianas empresas (pymes) y a las necesidades de inversión de ahorradores que desean obtener beneficios de forma participativa y no a través de préstamos con tipo de interés. Una de las iniciativas más destacadas de esta comisión ha sido la creación de CoopHalal, la primera cooperativa de servicios financieros islámicos autorizada por el Registro de Cooperativas de la Generalitat de Cataluña. Los estatutos de CoopHalal contemplan claramente que su funcionamiento respetará los principios de la Sharía, sin violar los artículos y los reglamentos existentes que

rigen las cooperativas catalanas. Uno de los proyectos futuros de esta comisión es la creación de plataformas de *crowdfunding* dedicadas a proyectos sociales o de inversión.

- **Comisión de desarrollo de negocios**

La labor de esta comisión —formada por ex directivos y empleados de instituciones financieras españolas, cámaras de comercio y demás instituciones relacionadas— es establecer negocios *Shariah compliant* en España y crear y mantener relaciones con inversores nacionales y extranjeros. Entre los temas de que se ocupa la comisión podemos enumerar, por ejemplo, la comercialización de *Sukuk*, la creación de sociedades financieras islámicas, la certificación Sharía de servicios financieros ofrecidas por empresas o negocios (en este sentido, se ha firmado un convenio de colaboración con el Comité Sharía de la Institución Al-Maali, que tiene su sede principal en los Emiratos Árabes Unidos y su filial en Marruecos), la negociación con las entidades financieras que desean ofrecer productos financieros islámicos o abrir ventanillas islámicas, y la negociación con bancos islámicos extranjeros para abrir oficinas de representación en España, susceptibles de convertirse en el futuro en sucursales o filiales en España, etc.

- **Comisión académica y de formación**

La función de esta comisión es la coordinación académica con las diferentes universidades y escuelas de negocios, administración y gestión, para la elaboración de cursos y formaciones en finanzas islámicas en dichos establecimientos. En este aspecto, el CEIEFI ha firmado convenios de colaboración con la Universidad Autónoma de Barcelona —donde ya se dan sesiones sobre finanzas islámicas en diferentes másteres—, un convenio de colaboración con el campus de la Geneva Business School de Barcelona —donde se organizan conjuntamente cursos de finanzas islámicas—, un convenio de colaboración con la Escuela de Finanzas de la Coruña, etc. Por otro lado, el CEIEFI ha sido la primera institución de España acreditada como entidad de formación en finanzas islámicas, por el Consejo de Bancos e Instituciones

Financieras Islámicas (CIBAFI) con sede en Baréin. La directora del centro también ha sido acreditada, por el mismo organismo, como la primera y única profesora en España con la capacidad de impartir cursos y formaciones de finanzas islámicas en idioma español. Finalmente, debemos citar que el centro ha organizado varias versiones de las certificaciones islámicas —como la Certified Islamic Banker, la Risk Management Certification o la Certified Takaful Insurance—, en coordinación con el CIBAFI.

- **Comisión jurídico-fiscal**

La comisión jurídico fiscal está formada por una decena de juristas y abogados de diferentes áreas, que mantienen reuniones mensuales para estudiar las adaptaciones o arreglos fiscales que pueden llevarse a cabo para facilitar la implantación de las instituciones financieras islámicas en España. El plan de trabajo de la comisión, en una primera fase, es estudiar e investigar las experiencias legislativas de los diferentes países europeos que han adaptado su reglamentación a las finanzas islámicas. Entre estas experiencias, destacan las del Reino Unido y la de Francia, que, según los expertos, es la que más se asemeja al caso español. La segunda fase del plan de trabajo de la comisión es el estudio de la ley financiera y fiscal española, para establecer la manera en que las adaptaciones adoptadas en otros países pueden aplicarse al caso español y determinar cuál de estas adaptaciones es más adecuada, teniendo en cuenta las especificidades españolas respecto a los demás países. Uno de los miembros de esta comisión es el bufete de abogados de Roca Junyent, cuyos socios cuentan con la certificación en finanzas islámicas. El CEIEFI ha suscrito un convenio de colaboración con este bufete, el cual dirige y coordina dicha comisión jurídica.

- **Comisión de estudios e investigación**

Esta comisión está formada por estudiantes e investigadores que están realizando trabajos de investigación sobre finanzas islámicas abarcando temas como la banca islámica, los *Sukuk*, los seguros, etc. Uno de los objetivos de esta comisión es crear una amplia base bibliográfica

y de referencias sobre el tema, utilizando especialmente trabajos realizados por estudiantes en España y en idioma español. Otro de los objetivos de la comisión es constituir una biblioteca digital o centro de recursos sobre la materia, que esté al alcance de los investigadores españoles y latinoamericanos. Finalmente, otro de los planes de la comisión es la creación de una publicación científica periódica dedicada a las finanzas islámicas que permita la difusión de artículos elaborados en España y en español.

- **Consejo de asesores externos**

Este consejo de asesores externos está compuesto por grandes especialistas en el tema de las finanzas islámicas, ya sean personas físicas o entidades, que provienen sobre todo de países como Marruecos, Francia, Emiratos Árabes Unidos, Reino Unido o Malasia y que prestan su asesoramiento y supervisan el desarrollo de este proyecto de finanzas islámicas en España.

3-2 La primera institución financiera islámica de España: CoopHalal

Tal como hemos avanzado antes, dentro de los reglamentos tradicionales vigentes, son posibles algunas fórmulas de implantación de las finanzas islámicas. Es el caso, por ejemplo, de la cooperativa CoopHalal, cuyo funcionamiento se rige por los principios de la Sharía, sin entrar en contradicción ni generar incompatibilidades con la legislación del país.

3.2.1 ¿Qué es CoopHalal?

CoopHalal es la primera cooperativa de servicios financieros islámicos de España y fue constituida y registrada con este nombre el 6 de mayo de 2015. La cooperativa se rige por unos estatutos que recogen los principios y las bases de las prácticas financieras islámicas y su función es la intermediación financiera entre los ahorradores (inversores) y los emprendedores o empresarios que quieren que sus negocios, retornos y demás transacciones

sean conformes a la ley de la Sharía,[90] siempre y cuando estén dentro del contexto reglamentario del país y no haya incoherencias o conflictos entre ambos.

Para formar parte de esta cooperativa, es necesario rellenar un formulario y pagar una cuota única. Con esto, el socio cooperativista goza de todos los derechos y se somete a las obligaciones que se contemplan en los estatutos, entre ellos el funcionamiento bajo principios de la Sharía. Cualquiera puede ser socio de esta cooperativa, independientemente de su religión, cultura, confesión o nacionalidad, ya que no es exclusiva paras musulmanes, como puede pensarse a primera vista. Una vez convertido en socio, el cooperativista puede presentar, si lo desea, su propio proyecto y solicitar financiación o puede realizar aportaciones y obtener beneficios *Halal*.

3.2.2 *¿Cómo funciona CoopHalal?*

Una vez se recibe un proyecto para su financiación, este pasa en primer lugar por el comité Sharía de la cooperativa, que valora si es *Halal*, es decir, lícito según la Sharía.[91] Si el proyecto supera este filtro, pasa al comité técnico que estudia su viabilidad económica y financiera. Superados estos dos primeros pasos, el proyecto es presentado al consejo rector de la cooperativa, que es el responsable de aprobar su financiación. Por el momento, los contratos que puede aplicar CoopHalal son: la *Murabahah* (compraventa de bienes con margen de beneficio), que coincide en gran medida con el contrato mercantil convencional de compraventa con pago a plazos; la *Musharakah* con finalidad de compra, en el que se establece la copropiedad del negocio o del bien financiado (en este caso, el cliente aporta trabajo y una parte del capital y CoopHalal financia el resto del capital necesario

[90] Es decir, que cumplan los criterios éticos, morales y de responsabilidad social y ambiental. En las instituciones financieras islámicas, la aplicación de dichos criterios es controlada y supervisada por un organismo interno llamado *comisión de control Sharía*.

[91] Que no sea de un sector prohibido por la Sharía como las armas, la pornografía, el alcohol, el tabaco, el cerdo o cualquier otro sector que sea perjudicial para el ser humano o el medioambiente. El comité Sharía de CoopHalal es un comité externo, integrado por miembros de la filial de la institución Al-Maali en Marruecos.

convirtiéndose en socia del negocio; finalmente, los beneficios se reparten proporcionalmente a la aportación realizada por cada socio al proyecto);[92] la *Ijarah* con finalidad de compra, que es el equivalente al arrendamiento con opción de compra (*leasing*) con algunas diferencias en el ámbito contable.

Anualmente, CoopHalal celebra una Asamblea General[93] en la que se presentan las cuentas, la memoria técnica y se toman las decisiones importantes, que deben ser aprobadas por la mayoría de los socios cooperativistas. Si los resultados del ejercicio arrojan beneficios, estos se reparten entre los inversores (aportadores de capital de la cooperativa) proporcionalmente a las aportaciones de cada uno y por el tiempo correspondiente a su participación en la inversión. Sin embargo, hay que destacar que este reparto se realiza tras restar el 20 % de los beneficios netos en favor del fondo de garantía —que debe tener la cooperativa por obligación legal— y el 10 % para el fondo de formación. Además, se descuenta la aportación al fondo de reserva (15 % del capital antes de inversión), destinado a preservar la liquidez y los gastos de gestión del equipo administrativo de CoopHalal. Para evitar pérdidas, CoopHalal goza de estos tres fondos y de un comité técnico que realiza los estudios de viabilidad. En estos estudios, caracterizados por su rigurosidad, se analizan las garantías aportadas por el solicitante de la financiación y los avalistas y se realizan el seguimiento y las auditorías del equipo de administración. Por otro lado, además de la solidaridad y cooperación entre cooperativistas que pueden alertar y ayudarse mutuamente,

[92]Por ejemplo, 50 % para el trabajo y 50 % para el capital. En esta proporción del capital, cada parte recibirá la parte correspondiente al capital aportado. Si el cliente/socio quiere comprar la totalidad del negocio, irá comprando la parte de CoopHalal con los beneficios que obtenga. Así, la participación de CoopHalal disminuye —y con ella su proporción en los beneficios— y el capital del emprendedor aumenta —y con él su proporción en los beneficios—. Una vez comprada toda la participación de CoopHalal, se le transfiere la propiedad total del negocio al emprendedor. Y, cuando esto sucede, CoopHalal ha recuperado el capital invertido más los beneficios.

[93]Los estatutos de la entidad establecen la celebración de dos asambleas al año. A día de hoy, la última asamblea de CoopHalal se celebró el 14 de enero de 2017 y, en ella, se presentaron a los socios las memorias técnica y económica, y se establecieron planes de futuro.

se contrata un seguro obligatorio para el negocio y la persona, con el objetivo de minimizar las posibilidades de fracaso del negocio. En casos de fracaso total o de dificultades de recuperación del capital, se contempla la vía judicial como último recurso.

La cooperativa también tiene previsto crear un fondo *Zakat* para socios, y personas externas, que quieran hacer su aportación en favor de proyectos y obras sociales para personas en riesgo de exclusión social.

3.2.3 *¿Qué contratos financieros ha aplicado CoopHalal hasta la actualidad?*

Como cualquier otra institución financiera, CoopHalal empezó, desde su constitución en 2015, a recaudar fondos a través de la captación de socios y aportadores de capital y, al mismo tiempo, empezó a recibir solicitudes de financiación por parte de emprendedores y empresas, tanto para la creación de nuevos negocios como para la ampliación de negocios existentes. El primer proyecto valorado positivamente por las dos comisiones, la de **Sharía** y el comité técnico, se presentó al consejo rector en diciembre de 2016 para aprobar su financiación y decidir el tipo de contrato más adecuado para el proyecto. Se trataba de una tienda de ropa ya existente cuyo propietario, un pakistaní residente en España, pretendía ampliar el negocio aumentando la oferta de mercancía en el local. Tras la negociación, aprobación y el asesoramiento del comité **Sharía**, se decidió financiarlo a través de un contrato *Murabahah*, es decir, comprar la mercancía a nombre de CoopHalal y vendérsela al dueño del negocio con un margen de beneficio añadido al capital principal. El margen se cuantificó teniendo en cuenta el valor de mercado y el beneficio mínimo promedio de cada unidad de la mercancía. En concreto, en este caso se financió el proyecto con 8.000 euros, más 100 euros para los estudios de conformidad **Sharía** y de viabilidad económica, más 100 euros para gastos de administración y formalización del contrato, más un margen de beneficio de 800 euros. El total fue repartido en 12 pagos mensuales de 750 euros,

obedeciendo al período acordado para la devolución del capital, los beneficios y los demás gastos.

Hay que destacar que este contrato *Murabahah* es similar, por no decir idéntico, al contrato de compraventa mercantil de bienes muebles a plazos[94] contemplado en la ley española de Contratos mercantiles.

Otro de los proyectos que está en las últimas fases de estudio, previas a su presentación al consejo rector, es la financiación de una licencia de taxi. En este caso, el contrato propuesto es una ***Musharakah* con finalidad de compra**, cuya fórmula jurídica es similar a la comunidad de bienes establecida en el artículo 392 del Código Civil. Según esta fórmula, un grupo de aportadores de fondos financian a uno de los miembros de la «comunidad constituida». En el caso que nos ocupa, se trata de la compra de una licencia de taxi para un autónomo por parte de los inversores. Los beneficios se reparten entre ellos, en cada período pactado, proporcionalmente a la aportación de cada uno: al emprendedor por su trabajo y su proporción de capital aportado y al resto de los capitalistas según su proporción en el capital principal. El autónomo emprendedor debe entregar periódicamente una cantidad en concepto del capital principal aportado por los inversores, con lo cual irá comprando las acciones de los demás socios hasta obtener la totalidad de la propiedad y la transferencia de la licencia. A medida que vaya comprando las acciones de sus socios, el emprendedor aumentará su proporción en los beneficios, mientras que la de los capitalistas irá disminuyendo hasta llegar a cero. Al final de la operación, el emprendedor se queda con su negocio más los beneficios que ha ido generando y los inversores habrán recuperado su capital inicial más los beneficios que han ido recibiendo a lo largo del proceso. Para evitar cualquier inconveniente, se piden todas las garantías necesarias y la pignoración (hipoteca) de la

[94]Según la ley 28/1998 de 13 de julio de Venta a Plazos de Bienes muebles (teniendo en cuenta las modificaciones operadas en virtud de la disposición final séptima de la ley 1/2000 de 7 de enero, de Enjuiciamiento civil).

licencia de taxi a nombre de CoopHalal, que es quien gestiona toda la operación a cambio de un porcentaje en los beneficios o de una comisión determinada con la comunidad de bienes constituida.

Por otra parte, CoopHalal está estudiando otras fórmulas legales existentes, cuya similitud con los contratos financieros islámicos podrá dar lugar a más productos financieros islámicos legalizados en España (por ejemplo, la *Ijarah* o los *Sukuk*), sin necesidad de realizar grandes adaptaciones legislativas. Uno de los productos importantes que ha instaurado CoopHalal es el primer seguro islámico *Takaful* de España.

3.3 El primer seguro islámico Takaful de España

Desde su inicio, CoopHalal ha tenido como objetivo la creación del primer *Takaful* de España. Tras una investigación que duró más de un año, el equipo de CoopHalal y la comisión de microfinanzas islámicas del CEIEFI decidieron crear un primer producto *Takaful* en España, descartando las otras dos opciones estudiadas, que eran la creación de una filial de una compañía de seguros *Takaful* de fuera de España y la creación de una compañía de seguros total y propiamente islámica. El producto elegido, elaborado conjuntamente con la compañía de seguros española Mussap Previsora, es el seguro *Takaful* de Repatriación de los muertos a los países de origen, considerado como de primera prioridad por la comunidad musulmana residente en España. Este producto, que la compañía de seguros ya ofrecía en formato convencional, se adaptó a los preceptos de la legislación islámica y obtuvo la certificación **Sharía** de la Institución Al-Maali.

3.3.1 *¿Cuáles son las partes del primer seguro Takaful Repatriación?*

Las partes que han participado en la creación y la elaboración de este producto *Takaful* son la compañía española Mussap Previsora —que presta el servicio en caso de siniestros—, la certificadora Sharía Al-Maali —que certifica que el producto se adapta a los preceptos de la Sharía—, CoopHalal que actúa como agente auxiliar exclusivo de Mussap para la

distribución y comercialización del producto —y también como gestora y administradora del fondo *Talakful*— y el CEIEFI, que se encarga del asesoramiento.

3.3.2 *¿Cómo funciona el seguro Takaful Repatriación?*

El funcionamiento del seguro puede resumirse de la siguiente manera: en las primeras fases, los asegurados/contribuyentes pagan directamente, o a través de CoopHalal y sus subagentes distribuidores, su cuota/prima a un fondo *Takaful* de la empresa Mussap. Esta cobra una comisión fija sobre la cuota por prestar el servicio de repatriación y paga una comisión fija a CoopHalal por la comercialización del producto. Sobre el resto del fondo, una parte se reserva para pagar los posibles siniestros y la otra se destina a inversión en los proyectos de CoopHalal. Al final del año, se celebra una asamblea general con la participación de los contribuyentes del fondo *Takaful*, en que se presentan las cuentas y los resultados. Para calcular el resultado del ejercicio, se restan del total del fondo las comisiones de CoopHalal y de Mussap y el total pagado por los siniestros. Por último, deben añadirse los beneficios de la inversión, si es que los hay. El resultado puede ser positivo (por la existencia de un excedente en la parte reservada para los siniestros y por los beneficios de la inversión) o, en su defecto, negativo. En caso positivo, tras descontar las reservas legales y los gastos administrativos de CoopHalal por la inversión, el resto se devuelve a los contribuyentes proporcionalmente a la aportación/prima de cada uno. El beneficiario tiene la opción de volver a invertir la cantidad retornada, restarla de la cuota siguiente o cobrarla en efectivo. En caso de resultado negativo, la Mussap adelantará la cantidad necesaria en forma de *Qard Hasan* (préstamo sin interés) al fondo y este lo devolverá cuando los ejercicios tengan excedentes. Actualmente, y tras casi un año de existencia, se han firmado casi doscientas pólizas del seguro *Takaful* de Repatriación en España.

Por otro lado, es importante destacar que la compañía Mussap mantiene reuniones periódicas con CoopHalal para realizar el seguimiento del desarrollo del seguro *Takaful* y

para estudiar la creación de nuevos productos como, por ejemplo, el seguro de viviendas *Takaful*, que se introducirá en el mercado español próximamente.

Conclusión y perspectivas de futuro

Del estudio de este caso práctico en España, pueden destacarse las siguientes conclusiones: existe voluntad e iniciativas privadas dispuestas a desarrollar este tipo de finanzas en España, lo que falta es voluntad gubernamental. Hay una gama de productos y contratos en la ley española que ya son compatibles con los productos y principios financieros islámicos y hay que aprovecharlos. Estos emprendimientos necesitan más apoyo para continuar con el importante trabajo que se está llevando a cabo a través de la CEIEFI, una entidad sin ánimo de lucro. Existe demanda creciente y clientes potenciales, musulmanes o no, dispuestos a usar este tipo de productos y transacciones financieras. Y, por último, podemos concluir que la experiencia implica que la adopción de las finanzas islámicas en España es factible y necesaria dadas las circunstancias de la economía del país, el potencial de la población interesada en estos servicios y la compatibilidad de algunos contratos financieros islámicos con los ya existentes en la ley financiera y mercantil española. Eso sí, el proceso requiere de acompañamiento y supervisión. El caso de España demuestra que las prácticas financieras islámicas no son ajenas al sistema financiero tradicional, sino que tienen otros principios morales y criterios extrafinancieros que fomentan en gran medida la estabilidad del sistema financiero y un desarrollo económico real, duradero y sostenible, además de social y ambientalmente responsable —criterios que están cada vez más valorados a escala mundial—.Entre los planes de futuro del CEIEFI destacan el estudio sobre la emisión de *Sukuk,* ya sean soberanos o corporativos, y el desarrollo de más productos financieros compatibles con contratos mercantiles ya existentes. Respecto al tema educativo y formativo, la institución está negociando con varias universidades con el objetivo de crear cursos, programas e incluso másteres dedicados a las finanzas islámicas, además de

potenciar nuevas líneas de investigación sobre el tema. Por último, resaltar que se está estudiando la elaboración de un sondeo que permita establecer el número potencial de personas interesadas en las finanzas islámicas en España.

IV. PROPUESTAS Y MEDIDAS PARA LA CREACIÓN DE UN CENTRO FINANCIERO ISLÁMICO EUROPEO EN ESPAÑA

Tras repasar las experiencias más importantes de las finanzas islámicas y su reglamentación en los países de la Unión Europea, y de exponer un caso práctico de finanzas islámicas en España, es el momento de proponer una serie de medidas que consideramos necesarias e indispensables para aprovechar todas las oportunidades que proporciona la expansión de estas finanzas para la economía y el sector financiero de España. Los principales objetivos de nuestras propuestas pueden resumirse de la siguiente manera:

- Favorecer el posicionamiento de los bancos y sociedades financieras españolas en el mercado de las finanzas islámicas, tanto en el ámbito nacional como en el extranjero.

- Dinamizar el mercado financiero español y conseguir una inyección de liquidez, abriendo el mercado nacional a los actores extranjeros de las finanzas. La apertura a las finanzas islámicas tiene efectos beneficiosos para el marco legal y jurídico español, el sistema de enseñanza superior y la propia imagen de España, que puede convertirse en el centro europeo de las finanzas islámicas y en puente y enlace entre África y América Latina. Estos objetivos pueden hacerse realidad a través de medidas de orden jurídico y educativo, entre otras. A continuación se listan, por orden de importancia, nuestras propuestas:

4.1 La voluntad política, punto clave en la adopción y el desarrollo de las finanzas islámicas en España

Como hemos visto en algunas de las experiencias citadas, la voluntad política desempeña un papel crucial en la adopción y desarrollo de las finanzas islámicas. Esta voluntad pasa inevitablemente por la correcta comprensión de las oportunidades que proporcionan estas finanzas para la economía y el sector financiero del país. Esta comprensión, a su vez, pasa por un claro entendimiento de las bases, fundamentos y funcionamiento del sistema financiero islámico. Tanto el entendimiento, como la comprensión y la voluntad pueden influir en la determinación de las prioridades de cada gobierno. Las prioridades, pues, dependen de la visión del Gobierno y de la valoración objetiva de todo aquello que pueda mejorar la situación. Aún más cuando se trata de la situación económica de la que dependen el bienestar de la sociedad, la estabilidad y la prosperidad de un país (José Antonio Ricalde Osorio, 2014). Entre los países donde la voluntad política ha sido determinante para el desarrollo de la industria financiera islámica, destaca el caso del Reino Unido. Como hemos dicho anteriormente, el Reino Unido detectó la importancia de las finanzas islámicas en la década de 1980 y se puso manos a la obra. Los frutos de esa iniciativa se hicieron visibles durante la última crisis, cuando el Reino Unido mantuvo una mejor situación de liquidez que el resto de países de la zona. En el caso de Francia, el impulso dado a los productos y servicios financieros islámicos por parte de Christine Lagarde, ministra de Finanzas del equipo de Nicolás Sarkozy, se vio frenado por el cambio de Gobierno. El nuevo gabinete francés presidido por François Hollande cambió la política económica y financiera, reordenó sus prioridades y arrinconó el tema de las finanzas islámicas, debido, a nuestro juicio, a factores culturales, sociales y religiosos, totalmente ajenos a la economía. A nuestro criterio, España debe aprender las lecciones de estas dos experiencias y adoptar el sistema financiero islámico como una estrategia para mejorar la economáa y el sector financiero, independientemente de cualquier otro factor que pueda influir en la decisión.

4.2 Creación de un grupo de trabajo bajo supervisión de diferentes ministerios

Este grupo de trabajo, tal como se ha hecho en otros países europeos, debe estar integrado por especialistas nacionales y extranjeros (juristas, economistas, financieros, etc.) relacionados con el ámbito de las finanzas y, en especial, de las finanzas islámicas y debe tener en cuenta la experiencia que está llevando a cabo el CEIEFI. La función de este grupo de trabajo es la elaboración de un plan de trabajo que establezca la manera en que España puede aprovechar las oportunidades actuales, y el contexto generado por el Brexit, para convertirse en el líder en finanzas islámicas a escala europea. Este grupo, además de preparar una propuesta de plan global y factible, deberá realizar su seguimiento y supervisión, con el objetivo de seguir desarrollando las diversas áreas del sistema financiero islámico hasta conseguir un sistema financiero español más sano y estable, lo que permitirá una economía real, sólida, sostenible y duradera.

4.3 Comunicación y promoción de España como centro de finanzas islámicas dirigido a países donde las finanzas islámicas están en pleno crecimiento

En un comunicado del año 2008, Christine Lagarde afirmaba: «Adaptaremos nuestro entorno jurídico para que la estabilidad y la innovación de nuestro centro financiero pueda beneficiar a las finanzas islámicas y atraer sus actividades a París, en lugar de a Londres o a otros destinos». Estas declaraciones de Christine Lagarde se dirigían, sobre todo, a los países donde las finanzas islámicas ya estaban bien desarrolladas y muestran la importancia que es necesario dar a la comunicación como refuerzo de la voluntad política. La comunicación es un elemento clave en la apertura de España a las finanzas islámicas. Eso sí, no hay que olvidar otros campos como el de la información, la educación o las reformas legislativas. Sin embargo, ninguna reforma, por viable que sea, tendrá impacto si no va acompañada de una política de comunicación ambiciosa. Un posicionamiento claro de la voluntad de España de convertirse en centro financiero europeo de las finanzas islámicas beneficiaría también a las

instituciones y establecimientos españoles que ya operan en Oriente Medio, dándoles la oportunidad de captar liquidez allí mismo, como ya lo están haciendo grandes bancos tradicionales de otros países que han abierto sus sucursales islámicas en la región.

Por otra parte, la marcha atrás de Francia supone, en el contexto de la Unión por el Mediterráneo (UPM), una oportunidad única y sin precedentes para que España sea un centro de finanzas islámicas líder capaz de unir las dos orillas del *mare nostrum*. Además, teniendo en cuenta la apuesta por las finanzas islámicas de Marruecos, estas podrían devenir un eje de la UPM, posicionando a España en el corazón del desarrollo de esta industria y convirtiéndola en un puente entre la Unión Europea y el Magreb. Otro elemento fundamental en la política de comunicación reside en la organización de múltiples foros y seminarios sobre el tema.

Hasta el momento, el Banco de España ha organizado, junto con otros organismos, algunos seminarios y conferencias puntuales sin objetivo ni estrategia clara. Las autoridades competentes —como el Banco de España, el Tesoro, el Ministerio de Economía, etc.— deben adoptar una política y una estrategia de comunicación decididas, que incluyan la organización periódica de eventos,[95] con el objetivo de convertir a España en el centro financiero islámico europeo y del Mediterráneo. Un nodo, además, capaz de proyectar su influencia hacia África y América Latina, terreno aún virgen para este tema.

Además de la comunicación dirigida a los países de mayoría musulmana —para la que España cuenta con la baza de su conocimiento sobre la cultura y costumbres de los musulmanes—, la comunicación debe dirigirse también hacia los actores de los mercados financieros, los clientes potenciales en España y los clientes de las finanzas clásicas con el

[95]El Banco Central de Baréin lleva 15 años organizando un foro anual de alto nivel, que atrae a los principales representantes de las finanzas islámicas a escala internacional.

objetivo de que entiendan las ventajas de la coexistencia de la actividad clásica e islámica en los bancos tradicionales, a través de sus ventanillas islámicas.

4.4 El impulso hacia la implantación de instituciones financieras islámicas, bancos y compañías de seguros Takaful en España

El desarrollo del mercado de las finanzas islámicas en España también pasa por la apertura del mercado español a las instituciones financieras, los bancos islámicos, las compañías de seguros y otros inversores institucionales. La autorización de un banco islámico en España es esencial, si España quiere enviar señales fuertes y claras a los inversores de Oriente Medio. Esta iniciativa requerirá, por supuesto, encontrar aliados y *partenariados* con los operadores españoles. Así, entre las ventajas de tal apertura del mercado español hay que destacar, por ejemplo, la transferencia de habilidades a profesionales de los bancos españoles y la creación o el fomento de la demanda. Además, el *partenariado*[96] con establecimientos extranjeros también podría beneficiar a la financiación de los proyectos.[97]

4.5 La creación de un índice bursátil islámico

El primer índice islámico, el Socially Aware Muslim Index (SAMI), se lanzó al mercado en el año 1998. Desde entonces, los principales proveedores de índices convencionales han ampliado su gama y, ahora, ofrecen un amplio abanico de índices Sharía para apoyar el desarrollo acelerado de las finanzas islámicas y, en particular, de los fondos *Shariah*

[96]El *partenariado* público-privado, por ejemplo, puede ser adecuado para programas de inversión pública: la privatización, proyectos de infraestructura *Campus*, etc. Mediante la identificación de proyectos para su financiación y el establecimiento de procedimientos de control bancario, adaptados a los mecanismos islámicos, puede atraerse inversión.

[97]Otra oportunidad de actividad para las finanzas islámicas en España es el lanzamiento de un fondo islámico *Zakat*. Cada vez más se requiere mayor transparencia en la gestión del *Zakat* (concedido por los musulmanes para fines sociales) y también de las fuentes de financiación de las mezquitas o lugares de culto en España. Una medida que puede permitir y favorecer esta transparencia es la constitución de un fondo *Zakat* bien gestionado y controlado que puede servir para la financiación de proyectos sociales, incluidos los lugares de culto, y evitar la entrada de fondos no controlados de fuentes desconocidas. Hoy en día, algunos bancos centrales (Kuala Lumpur, Baréin, Dubai) ya han implementado dichos mecanismos de control.

compliant. Actualmente, Standards & Poors ofrece más de 30 índices Sharía y el Dow Jones Islamic Market, casi un centenar. Esta gama de índices Sharía cubre todas las zonas geográficas, todos los sectores de actividad y todos los niveles de capitalización. En España, existen grandes empresas certificadas *Halal* (Sharía), sobre todo en el sector alimentario, y la creación de un índice bursatil islámico animaría más las actividades y rendimientos de las que quisieran cotizar en bolsa.

La creación de un índice islámico ofrece ventajas en diversos campos:

- Ventaja industrial. El desarrollo del mercado de los activos elegibles por las instituciones financieras islámicas. España tiene un gran mercado inmobiliario potencialmente elegible, sin embargo, las aseguradoras están limitadas en su capacidad de mantener activos reales (40 % de sus activos).

- El beneficio económico. Casi todos los estudios comparativos entre la estabilidad de los índices islámicos y los índices convencionales concluyen que los índices islámicos ofrecen mayor rentabilidad y, sobre todo, mayor estabilidad debido a los activos reales con los que cuentan las empresas seleccionadas.

- Ventajas comerciales. En el ámbito de la diversificación comercial, las empresas españolas aprovecharían la oferta diversificada de tipos de cotización en bolsa, dando respuesta a la necesidad de comunicación y de *marketing* de las sociedades de gestión.

4.6 El desarrollo de programas de formación sobre finanzas islámicas en partenariado con establecimientos de países musulmanes

Las innovaciones financieras en el ámbito de las finanzas islámicas, en la banca de financiación y de inversión, de la gestión de activos o de seguros requieren la formación y preparación de profesionales especializados en esta área. Dada la insuficiencia en toda la industria financiera islámica de capital humano bien formado, España podría liderar el

campo de la formación, dirigida no solo a su interior sino también hacia el exterior y, en especial, hacia América Latina donde hay una evidente necesidad de formación en lengua española. Entre las medidas que pueden ponerse en marcha destacamos las siguientes:

- Crear carreras de finanzas islámicas en todas las universidades importantes de España en cooperación con otras universidades que ya tienen estas carreras de finanzas islámicas desarrolladas.

- Desarrollar formaciones en las escuelas superiores de negocios o de administración de empresas españolas, algunas de las cuales están muy bien valoradas internacionalmente (IESE, EADA, etc.) y darles visibilidad a escala internacional. La constitución de un *Pol Campus* de finanzas islámicas, por ejemplo, podría constituir un eje capaz de atraer a personas interesadas de África, los países del Mediterráneo y de toda América Latina, siguiendo el ejemplo de Londres, Beirut, Hong-Kong, Malasia y Singapur. Multiplicar los programas de másteres dedicados a las finanzas islámicas, como los realizados por la UOC y GBS.

- Desarrollar vínculos con las formaciones que se realizan en los países del Golfo, por parte de filiales del IEP y de otros establecimientos de estudios superiores con mucha visibilidad en la zona.

- Crear formaciones especializadas para profesionales. Por ejemplo, en la gestión de riesgos específicos de las actividades financieras islámicas. Las formaciones a bancarios, son las más demandadas, debido a la importancia del sector bancario islámico en toda la industria.

- Intensificar los seminarios universitarios sobre las diversas especialidades del tema.

- Financiar publicaciones y crear líneas de investigación sobre el tema.

4.7 La iniciativa para la emisión de Sukuk soberanos o privados

La caída de valor del dólar estadounidense —y la voluntad de los emisores de Oriente Medio de reducir su exposición a esta moneda— representa, generalmente, una oportunidad para las emisiones en euros. Con el fin de favorecer la posición de sus actores en este mercado, España, a través de sus autoridades públicas, debe enviar señales claras a los emisores y a los inversores potenciales, además de llevar a cabo algunas reformas reglamentarias. Una emisión de *Sukuk* por parte del Estado español podría tener, en este aspecto, un fuerte valor simbólico. Sin embargo, una iniciativa como esta presenta numerosos inconvenientes. En efecto, la emisión de deuda pública está poco adaptada a los requerimientos de los fondos islámicos. La utilización de la deuda pública no es transparente para los inversores e incluye actividades no *Shariah compliant* (armamento, etc.).

En España todavía queda mucho camino por recorrer y ninguna compañía del país ha tenido la iniciativa de explorar la emisión de *Sukuk*. Se trata de una figura jurídica diferente, pero «en los aspectos financieros funciona igual que un bono de titulización normal», tal y como explicaba Ignacio de la Torre, director de los másteres en finanzas de IE Business School, en un encuentro sobre finanzas islámicas en Madrid. La alternativa es recurrir a la jurisdicción anglosajona, con la cual sí es posible emitir los *Sukuk*. Además de obtener financiación, otra ventaja que apuntaba De la Torre «está relacionada con las relaciones públicas de las empresas españolas en los países árabes, donde en los próximos años seguirán produciéndose un importante número de licitaciones para construir infraestructuras, y utilizar esta fórmula de financiación en este tipo de proyectos es muy habitual, por lo que conviene estar familiarizado». El rendimiento de los bonos islámicos va siempre ligado a un activo real que genera un flujo de caja y es frecuente encontrarlos en proyectos inmobiliarios, de infraestructuras o en energías renovables —sectores en los cuales España tiene bastante liderazgo—. España como Estado soberano de la Unión Europea tiene la

capacidad de emitir deuda, obligaciones, pagarés y bonos. El bono emitido por Luxemburgo en 2014 era un *Sukuk* a cinco años por 200 millones de euros y utilizó una estructura *Ijarah* cuyos colaterales eran propiedades del Gobierno. España también puede emitir S*ukuk* a través de Luxemburgo, que es miembro del IFSB. La razón para emitir deuda con esta estructura es el enorme potencial de la demanda existente en el mercado de España. En el caso del *Sukuk* de Luxemburgo, la demanda —el 60 % provenía de países de Oriente Medio y el resto, de Asia y Europa— dobló el valor de la emisión.

4.8 El desarrollo de la captación del ahorro de los musulmanes residentes en España

Una de las fuentes de financiación y ahorro que está perdiendo la economía española son los fondos de los musulmanes residentes en España. La mayor parte de estos musulmanes o bien guardan sus ahorros en cuentas corrientes en bancos españoles —y no permiten a los bancos mucha maniobra con estos fondos—, o bien los mandan a sus países de origen. Esto es debido a las limitaciones religiosas y culturales que prohíben a esta comunidad el pago y el cobro de intereses por préstamos o depósitos bancarios. Como medidas posibles, y mientras no se establezcan bancos propiamente islámicos en España, los bancos islámicos o convencionales del Reino Unido, por ejemplo, podrán instalarse en España —sobre todo la banca al por menor o de inversión—, con el pasaporte europeo de la libertad de instalación. Del mismo modo, estos mismos bancos podrán abrir filiales en España, destinadas a los musulmanes residentes en España. Existen dos productos que pueden desarrollarse en la banca al por menor española:

- Financiación inmobiliaria/hipoteca islámica, que puede estructurarse en formato de *Murabahah* o *Ijarah*.

- Depósitos bancarios remunerados, basados en el principio de participación de la *Mudarabah*.

Estos productos islámicos permitirían: proponer créditos inmobiliarios a cerca de dos millones de musulmanes en España; crear un efecto de vínculo hacia todas las actividades de banca minorista, a través de una política de comunicación eficaz con la clientela musulmana; y fomentar los argumentos comerciales de los bancos españoles para atraer a los fondos de los países árabes a todas sus actividades (inmobiliarias, *private equity*, etc.).Es imprescindible realizar un estudio de mercado para conocer el número potencial de interesados en los productos y servicios financieros islámicos en España, sobre todo entre la población extranjera musulmana e incluso entre los musulmanes españoles, cuyo número es cada vez mayor. Dicho estudio, además, serviría para adaptar mejor la oferta y el diseño de los productos y servicios financieros islámicos para cada generación de clientes. Las primeras generaciones aún piensan en las transferencias de los fondos a sus países de origen, mientras que a las nuevas generaciones les interesa más financiar sus estudios y luego abrir sus negocios en España. Para eso, es necesario formar pequeños equipos especializados, capaces de distinguir entre las necesidades de cada clase de musulmanes y de ofrecerles paquetes de productos adaptados a los deseos de la clientela.

4.9 Requerimientos legales para las finanzas islámicas en España

Antes de abordar las reformas necesarias en el marco jurídico, reglamentario y fiscal, cabe mencionar dos realidades que tener en cuenta: 1.- El derecho español ya está adaptado en gran medida a las finanzas islámicas. 2.- Las reformas que realizar representan un progreso en el derecho español. Debido a la similitudes entre la ley financiera española y la francesa, nuestras propuestas se inspiran en gran medida en las conclusiones del estudio de la comisión sobre finanzas islámicas del proyecto Paris Europlace de Francia (Elyès Jouini y

Olivier Pastré, noviembre de 2008) y en las del grupo de trabajo constituido por el Ministerio de Finanzas francés con el mismo objetivo.

El acomodo del sistema financiero a los instrumentos de las finanzas islámicas requiere una serie de modificaciones, entre las cuales destacan las de **carácter fiscal**. En efecto, la imposición directa e indirecta en las estructuras islámicas es, sin duda, un punto fundamental y problemático en su uso para la financiación de activos u operaciones empresariales en España. En la medida en que estos instrumentos implican frecuentemente varias transmisiones de activos, es necesario asegurar que la fiscalidad indirecta no suponga una desventaja —por ejemplo, la doble imposición— para este tipo de instrumentos con relación a los instrumentos financieros tradicionales. Por ello, la modificación de la normativa tributaria en el marco de la fiscalidad indirecta —IVA, Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales, Impuesto sobre Actos Jurídicos Documentados— resulta fundamental.

No obstante, la fiscalidad indirecta, si bien es un aspecto fundamental para la adaptación de estas figuras, no es el único que tratar dentro del ámbito tributario. En el marco de la imposición directa sería conveniente incluir ciertas modificaciones para lograr una equiparación tributaria de las rentas que generan los *Sukuk* con los rendimientos de capital mobiliarios propios de los valores de renta fija, o reconocer en la normativa a los *Sukuk* como deuda deducible en el Impuesto de Sociedades. Finalmente, no pueden ignorarse los costes notariales y de registro en unas operaciones complejas desde el punto de vista contractual, que, como se ha indicado, implican la existencia de varias transmisiones sobre el mismo activo y varios actos objeto de registro. Sin embargo, es importante destacar, a la luz de las experiencias de otros países europeos, que el objetivo de hacer la jurisdicción más receptiva a este tipo de instrumentos puede realizarse a diferentes niveles, en función del objetivo que se quiera perseguir. El rango abarca desde un enfoque de mínimos —orientado a facilitar el uso de determinadas figuras como los *Sukuk*—, en línea con el enfoque

adoptado por Francia (y que quizás sea el más interesante para España); hasta un enfoque mucho más ambicioso, como el adoptado por el Reino Unido, que busca facilitar la comercialización de productos islámicos en general e incluso facilitar la implantación de instituciones financieras islámicas.

En todo caso, el estudio y adaptación de las normas regulatorias y tributarias implicarán un esfuerzo para identificar los diversos problemas técnico-jurídicos que vayan surgiendo. Los pasos realizados por los legisladores británicos y franceses marcan el camino que seguir para llevar a cabo las adaptaciones necesarias.

De nuevo, no se trata de primar o favorecer a estos instrumentos frente a la «financiación convencional», sino de permitir que los instrumentos islámicos tengan cabida en un entorno normativo que a día de hoy les es desfavorable. En todo caso, la adaptación del marco jurídico y fiscal para dar cabida a figuras contractuales conformes al derecho islámico presenta evidentes desafíos, pero estos son superables, tal como demuestran las experiencias inglesa y francesa. Será necesario adoptar un enfoque multidisciplinario para examinar de una manera global el ordenamiento jurídico español, con objeto de identificar aquellas normas que requieren de una adaptación o, al menos, de una nueva interpretación que dé acomodo a los productos de finanzas islámicas.

El Banco Central, por su parte, debería analizar los productos financieros islámicos —conformes con la Sharía— con el objetivo de conocer cuáles son compatibles con las actividades de las entidades de crédito. Los productos financieros islámicos, como se ha dicho anteriormente, son numerosos. De acuerdo con el sistema y el derecho español, los productos islámicos para la financiación de activos que serían más fácilmente aplicables a las empresas españolas son:

1. El *Murabahah*, que es el más utilizado por las entidades islámicas, se aplica a la compraventa de bienes muebles y es muy parecido a la compraventa a plazos, regulada en el derecho español en la ley 28/1998.

2. La *Ijarah* es muy parecida a los contratos de *leasing*, pero se diferencia principalmente en la asunción de riesgo por el propietario arrendador. Es decir, en el caso de que se perdiese el activo, la ley islámica establece que el arrendatario no está obligado a abonar las rentas no vencidas, hecho que choca con lo establecido en el derecho español, en el que ocurre lo contrario.

Para concluir, además de tener en cuenta todos estos factores, hay que destacar que los bancos islámicos hacen que sus clientes sean titulares de activos que generan rentas derivadas de su explotación, mientras que en los bancos españoles los clientes son titulares de créditos que generan rentas de los intereses. Este hecho plantea un obstáculo en los términos de la normativa tributaria española frente a la imposición del sistema financiero islámico.

Volviendo a hacer referencia al Banco Central, ante la entrada de instituciones financieras islámicas en España, o el uso de ventanillas islámicas por parte de bancos españoles, es necesaria la adaptación de las normas reguladoras de la actividad bancaria española.

España tendría la ventaja de contar con el ejemplo de los países vecinos, como Francia y el Reino Unido, para saber qué adaptaciones y modificaciones deben llevarse a cabo para lograr una implantación eficaz de este sistema. Eso sí, es importante recordar que el sistema se implanta de una manera complementaria al sistema financiero tradicional; no es un sustitutivo.

4.10 La constitución de un comité asesor Sharía de ámbito nacional

Si quiere tener una experiencia completa, España deber seguir el ejemplo de Marruecos —cuyo comité Sharía es independiente del Banco Central, pero forma parte del Consejo Superior de los *Ulemas*, que es el máximo organismo de supervisión de asuntos religiosos y Sharía del país— o de Malasia —cuyo Comité Sharía está bajo supervisión y depende del Banco Central—. Para marcar diferencias, incluso con el Reino Unido, y convertirse en el impulsor de la armonización de un modelo financiero europeo islámico, España debería tomar la iniciativa y crear un comité Sharía que no solo cubriese el territorio nacional sino que prestase sus servicios a todos los países de Europa (Celia de Anca, 2014). Tomando esta iniciativa, España se convertiría en el tercer país del mundo, después de Malasia y Marruecos, en tener este tipo de comités. Por otra parte, dicho comité podría ejercer las funciones de órgano supervisor en los países latinoamericanos, que se animarían a adoptar las finanzas islámicas. Con ello, España ganaría el liderazgo a escala europea e incluso mundial, si se lo toma en serio y sitúa el tema entre sus prioridades.

4.11 Otras medidas que tener en cuenta

4.11.1 *Fomento y apoyo a la labor del primer Centro de Estudios e Investigación en Economía y Finanzas Islámicas (CEIEFI) de España*

El fomento y el apoyo a este centro debe realizarse a través de profesionales de diferentes áreas: jurídica, financiera, económica, etc., así como de asesores en Sharía (S*hariah scholars*). Si se dota de los recursos necesarios, este centro podría desempeñar un papel crucial en la armonización y estandarización de productos y prácticas islámicas en el ámbito nacional y europeo. Irlanda ya ha creado su propio centro europeo de investigación en finanzas islámicas, con el fin de armonizar los estándares *Shariah compliant* y las *Fatwas*. España puede inspirarse en este ejemplo para definir, a través del CEIEFI, sus propios

estándares y eventualmente difundirlos al conjunto de Europa. Son varias las líneas de desarrollo que deben alimentar este centro:

- Sección de auditoría y contabilidad encargada de las necesarias adaptaciones de las normas de contabilidad y de la conciliación entre las especificidades de las actividades financieras islámicas (contabilidad, prudencial, etc.) y las normas internacionales (IFRS, Basilea II, Solvencia II, etc.).

- Sección *Shariah'a board* para supervisar la formación de los componentes de los comités Sharía.

- Sección de investigación para enmarcar los temas de investigación de las distintas universidades españolas en esta área.

- Sección de comunicación para la organización de seminarios, publicaciones, etc.

4.11.2 *El crowdfunding islámico, una oportunidad para las microfinanzas en España*

Tras mover 19 millones de euros en 2013 —el doble que en 2012—, el *crowdfunding* se ha convertido en una práctica de financiación masiva que no hace más que crecer (Nimrah Karim, Michael Tarazi y Xavier Reille, 2008). En España, la crisis estimuló la aparición de fórmulas de financiación alternativas a la bancaria y el *crowdfunding* puede constituir una fórmula muy importante en la diversificación de la oferta financiera del país.

El *islamic crowdfunding Shariah compliant* es un componente muy activo y creciente en el conjunto del sistema financiero islámico. Existen varias fórmulas de financiación que complementan a las fórmulas bancarias tradicionales existentes y que permiten financiar proyectos de todo tipo, desde las micro hasta las macrofinanzas. Estos proyectos pueden ser de inversión (*equity,* compra de acciones a cambio de beneficios o pérdidas en un proyecto determinado), de préstamos (sin interés), donaciones o recompensas, como por ejemplo los

fondos del *Waqf*. Estos fondos sirven para financiar proyectos culturales (libros, publicaciones, etc.), sociales (asociaciones sin ánimo de lucro, fundaciones, etc.), empresariales (pequeñas empresas, negocios, pymes, etc.), o educativos (investigaciones, escuelas, etc.).

Una opción es seguir el ejemplo de Francia (Michel Storck, 2014)[98] que, en su ordenanza relativa a las finanzas participativas (Ordonnance n.º 2014-559 del 30 mayo de 2014), crea un marco jurídico adaptado a este nuevo modo de financiación. Esta ordenanza introduce una distinción entre dos tipos de plataformas de financiación participativa: las plataformas de financiación participativa que proponen títulos a los inversores en un *website* de Internet, ejercen sus actividades como asesores en inversión participativa —nuevo estatuto creado por la ordenanza (*crowd equity*)— o como prestatarios de servicios de inversión. Por otro lado, las plataformas de financiación participativa que proponen a los particulares en un *website* de Internet la financiación de proyectos en forma de préstamos, sean remunerados o no, ejercen sus actividades como intermediarios en financiación participativa —otro nuevo estatuto creado por la ordenanza—. La actividad de todos ellos está regulada y supervisada por la Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution y por el Banque de France. Si tenemos en cuenta lo visto, España debe seguir el mismo camino si también quiere beneficiarse de este nicho de finanzas islámicas.

4.11.3 *El liderazgo en el Mediterráneo y la apertura hacia África y América Latina*

Favorecida por su posicionamiento geográfico, cultural y económico en el ámbito del Mediterráneo, y también por su participación en la Unión del Mediterráneo, si España se lo toma en serio, como el Reino Unido, puede ser el líder del Mediterráneo en el tema de las finanzas islámicas. Este posicionamiento no solo le favorece económica y financieramente,

[98]Michel Storck: «Le Financement Participatif (*crowdfunding*)», artículo publicado en *Les cahiers de la finance islamique*, número especial 2014-2.

sino también a nivel de relación y cooperación con dichos países. Si España no toma la iniciativa, la tomarán otros, y el país perderá una parte importante del mercado mediterráneo que opta por este modo de finanzas, así como también las oportunidades de inversión y financiación de proyectos que dicho liderazgo podría suponer. Un peligro real, si tenemos en cuenta que casi todos los países del Mediterráneo ya han subido a este tren, algunos implantando bancos o instituciones financieras islámicas y otros ofreciendo productos o servicios financieros islámicos sueltos. Gracias a su vecindad con los países del Magreb y a su historia cultural y religiosa con los países musulmanes de África del Norte, España puede desempeñar el papel de puerta de entrada de las finanzas islámicas en el continente africano. En efecto, África cuenta con más de 412 millones de musulmanes —casi el 50 % de la población musulmana en el mundo— y, por el momento, con un número limitado de bancos islámicos. Estos 39 bancos controlan 18 millares de dólares de activos, solo un 8 % del mercado. Según estadísticas de 2008 elaboradas por Mood's, el mercado potencial africano se eleva hasta los 235 millares de dólares. En la zona del Magreb, diversos países han desarrollado iniciativas, como es el caso de Argelia, donde el Banco Islámico Albaraka opera desde hace más de una década. Marruecos, sobre todo gracias a la voluntad política, es el país de la región que más ha avanzado, con la aprobación, en 2015, de una rama de arreglos legislativos y cinco autorizaciones de apertura de bancos islámicos para 2017, en *partenariado* entre bancos nacionales y extranjeros. Además, Marruecos es el primer y único país árabe con un órgano Sharía centralizado. Siguiendo su estrategia de proyección hacia África, los bancos de Marruecos abrirán filiales islámicas en bastantes países africanos, con lo cual sería interesante para España ir de la mano de Marruecos en este aspecto. En Túnez, el proyecto de ley que regula este tipo de finanzas está ya en manos de las autoridades y, pronto, tendrán sus establecimientos islámicos, como el resto de países africanos. El Gulf Finance House, uno de los más importantes fondos de inversión de Bahréin, desarrolla proyectos turísticos e inmobiliarios en Marruecos (por valor de 2 millares de dólares), y de

urbanismo en Argelia (3 millares de dólares). En definitiva, a España le conviene alentar proyectos de finanzas islámicas que le permitan intensificar sus relaciones con África.

Por otra parte, debido a su posicionamiento y sus relaciones culturales, económicas y, sobre todo, al factor del idioma compartido con los países de América Latina, España puede transferir y proyectar su modelo de finanzas islámicas hacia estos países y aprovechar otro campo totalmente virgen para este nuevo modelo financiero islámico.

Resumen

En resumen, las medidas que consideramos necesarias para que España se posicione en el mundo de las finanzas islámicas son las siguientes:

- La voluntad política y la correcta comprensión de las oportunidades que suponen las finanzas islámicas.
- La creación de un grupo de trabajo compuesto por miembros de diferentes ministerios. Realizar un importante esfuerzo de comunicación y promoción de España como centro de finanzas islámicas, dirigido a países donde las finanzas islámicas están en pleno crecimiento. Impulsar la implantación de una o más instituciones financieras islámicas, bancos y compañías de seguros *Takaful* en España.
- La creación de un índice bursátil islámico.
- El desarrollo de programas de formación sobre finanzas islámicas en *partenariado* con establecimientos de los países musulmanes. Incentivar la emisión de *Sukuk* soberanos o privados.
- El desarrollo de la captación del ahorro de los musulmanes residentes en España.
- Requerimientos legales para las finanzas islámicas en España.

- La constitución de un comité asesor Sharía a escala nacional.
- Otras medidas que tener en cuenta:
  - Fomentar y apoyar la labor que está haciendo el CEIEFI en España.
  - Desarrollar el *crowdfunding* islámico, una oportunidad para las microfinanzas en España.
  - Fomentar el liderazgo español en el Mediterráneo y la apertura hacia África y América Latina.

Algunas de estas medidas son a coste cero, mientras que la mayoría tienen costes muy competitivos en relación con el rendimiento y ventajas económico-financieras, jurídicas y sociales que suponen la adopción del sistema financiero islámico. Estas medidas suponen, además, una oportunidad para atraer a inversores extranjeros, diversificar la oferta financiera dentro del país, mejorar el acceso a la financiación bancaria para los emprendedores y lograr la bancarización y recaudación de las remesas que los cerca de dos millones de musulmanes que viven en España envían a sus países de origen por falta de posibilidades de inversión acordes con sus convicciones. Por todo esto, valoramos estas medidas como imprescindibles para lograr que España se posicione en el mercado mundial de las finanzas islámicas.

CONCLUSIÓN

Como es bien conocido en el mundo de los negocios, la economía se basa en el aprovechamiento de las oportunidades. Estas oportunidades, sobre todo las económicas, aparecen y desaparecen y es importante tener inteligencia como para aprovecharlas a tiempo y marcar la diferencia antes que otros. Debido a todos los motivos expuestos en el capítulo, las finanzas islámicas representan nuestra mejor oportunidad para salvaguardar a la

economía española, propiciando su crecimiento y expansión en todo el mundo (Mohammed El Qorchi, 2005). Además, queda claro que la apuesta de las finanzas islámicas por la economía real y socialmente responsable implica la creación de una economía duradera y sostenible que se refleja en el bienestar de las sociedades. Entre las conclusiones que consideramos de vital importancia, destacamos la oportunidad de mejora que las finanzas islámicas suponen para una España que sufre un importante endeudamiento y falta de liquidez que la sitúan en una posición delicada frente a los requerimientos del Banco Central Europeo. Por otro lado, visto que algunas prácticas financieras islámicas son parecidas a prácticas financieras tradicionales en muchas legislaciones europeas, debería fomentarse una nueva línea de investigación que buscase la coherencia entre prácticas financieras tradicionales en la legislación financiera europea y su contraparte en las prácticas financieras islámicas o viceversa. Las experiencias europeas demuestran que la reglamentación de las finanzas islámicas en la legislación europea es factible y viable. En el caso de España, algunas de estas prácticas financieras islámicas compatibles con la regulación vigente del país ya están en marcha. Sin embargo, es necesario solucionar algunos inconvenientes —como, por ejemplo, la doble tasación o la tributación de los *Sukuk*— que perjudican la competitividad del sector financiero islámico frente a su homólogo tradicional. Por último, según nuestro análisis, España tiene un potencial único en toda la Unión Europea para convertirse en el centro europeo de las finanzas islámicas. Tanto el Brexit (que supone la salida de la UE del líder europeo en finanzas islámicas hasta la fecha) como el paso atrás en la implantación de las finanzas islámicas dado por Francia (y que responde a motivos culturales, antirreligiosos y, sobre todo, antiislámicos) ofrecen a España, ahora más que nunca, la oportunidad de conseguir el liderazgo europeo. España debe aprovechar la oportunidad siguiendo estas humildes medidas básicas, que consideramos necesarias pero insuficientes y que necesitan ser desarrolladas aún más dentro de un grupo de trabajo profesional y dedicado exclusivamente a esta labor.

CONCLUSIÓN GENERAL

Teniendo en cuenta todos los aspectos de las finanzas islámicas que hemos estudiado en este trabajo, podemos destacar algunas conclusiones, susceptibles de abrir nuevas líneas de investigación. En primer lugar, tras el análisis del desarrollo de los productos y servicios financieros islámicos, se concluye que la ingeniería financiera islámica ha tenido un papel importante en la evolución del sector financiero islámico, y en sus logros actuales, aunque, a juicio de algunos observadores, las instituciones financieras islámicas y los reguladores del sistema no le han prestado la atención necesaria y, por lo tanto, no han sido capaces de acompañar correctamente la demanda de usuarios, inversores y clientes ni sus necesidades. De hecho, la mayoría de esos productos son una imitación y adaptación a la Sharía de productos financieros convencionales, mientras que muy pocos han sido creados desde las fuentes legislativas islámicas originales. Por otra parte, sobre la contabilidad en las instituciones financieras islámicas, puede observarse que el interés por este aspecto en el proceso de evolución de la industria ha llegado muy tarde. Las dificultades, por no decir problemas contables, aparecieron con la creación de nuevos productos, como los fondos *Zakat*, *Qard Al hasan* o *Waqf*, que no tienen cabida —por ejemplo, el reflejo de sus aspectos no financieros— en los programas y las normas contables internacionales convencionales. Se trata de conceptos nuevos que no se adaptan a los planes contables tradicionales o, mejor dicho, no están contemplados en las normas contables convencionales. A partir de esta situación, las instituciones reguladoras del sistema financiero islámico, como AAOIFI, han elaborado y emitido un conjunto de normas y estándares, destinados especialmente a los aspectos no cubiertos por las normas convencionales. No obstante, las instituciones financieras islámicas siguen encontrándose con disyuntivas entre la aplicación de las normas islámicas o las convencionales, que, aunque a veces se complementan, otras veces se contradicen. Frente a la problemática generada por la falta de un marco contable totalmente islámico, la mayoría de las instituciones optan por una mezcla entre estos dos tipos de

normas, lo que crea confusión y ambigüedad entre los usuarios a la hora de comparar los estados financieros de cada institución por motivos de inversión o de cumplimiento de la Sharía, entre otros. Queda por investigar si es más viable un acercamiento entre ambas instituciones —la AAOIFI por un lado y la AISB por el otro—, que busque la complementariedad entre los dos tipos de normas —con todo lo que esto puede suponer tanto en ventajas como en inconvenientes—, o si es mejor y más viable una contabilidad completamente propia del sistema financiero islámico (con todas las dificultades que esto puede suponer, sobre todo en costes, aplicación y comercialización).

Otro aspecto no menos importante que hemos tratado es la gestión de riesgos en las instituciones financieras y, en particular, en los bancos islámicos. Es un tema que, como el anterior, no empezó a estudiarse seriamente hasta la última crisis, que generó consecuencias muy graves en el sistema financiero convencional. A pesar de que el sistema financiero islámico, tal como vimos, no se vio afectado en las primeras fases de la crisis, cuando esta llegó al sector de la economía real sí que empezaron a notarse sus efectos relativos en los bancos islámicos. Desde entonces, algunas instituciones, como el IFSB, se han especializado en la gestión de riesgos y la estabilidad en las instituciones financieras islámicas. Los riesgos en los bancos islámicos pueden ser de dos tipos; algunos son compartidos con el sector bancario convencional —crédito, mercado, operacional, etc.— y requieren un tratamiento adaptado a cada producto o servicio islámico; y otros son totalmente específicos y están ligados a los nuevos contratos financieros, aplicados por estos bancos —*Murabahah*, *Mudarabah*, *Musharakah*, etc.—. Dicho esto, algunas medidas convencionales, como los Acuerdos de Basilea, han sido objeto de investigación en diversos artículos. Existe un debate sobre si estas medidas son de aplicación necesaria para los bancos islámicos —teniendo en cuenta que el nivel de solvencia y liquidez en estas instituciones supera, por mucho, a los niveles de los bancos convencionales— o bien si, por la naturaleza de su funcionamiento y

sus contratos, también están expuestos a los mismos riesgos y, por lo tanto, deberían cumplir con los mismos ratios que se les exigen a los bancos convencionales. Aunque en los acuerdos de Basilea III hubo aportaciones por parte del IFSB, estas no respondieron a las aspiraciones del sector ni a las preocupaciones de sus agentes económicos y financieros. Queda, pues, una línea de investigación abierta que debería profundizarse en un futuro próximo.

Por último, y debido a nuestra experiencia sobre el terreno en el establecimiento de algunos productos y servicios financieros islámicos en España, hemos visto necesario compartir dichos proyectos con el resto de investigadores. Para tratar con más profundidad el caso español, nos hemos apoyado en las necesidades financieras de España y las oportunidades de las finanzas islámicas como parte de la solución; en las experiencias e iniciativas de otros países europeos en la aplicación de las prácticas financieras islámicas y, por último, en casos reales de prácticas financieras islámicas que se están llevando a cabo en España, por parte de instituciones españolas como el CEIEFI, CoopHalal o el primer *Takaful* del Estado. De todo ello, hemos podido deducir que las prácticas financieras son compatibles con buena parte de la regulación española y europea; que las finanzas islámicas suponen una oportunidad financiera y económica no solamente para España, sino para toda Europa; y que España tiene un gran potencial para convertirse en el centro europeo de las finanzas islámicas —sobre todo en el actual contexto creado por el Brexit y teniendo en cuenta su posicionamiento entre Europa, África y el Mediterráneo, y sus alianzas con América Latina y los países de Oriente Medio—. Para concretar todos estos aspectos y hacerlos realidad, terminamos el trabajo proponiendo una serie de medidas, requerimientos y recomendaciones, que vemos factibles y eficientes, especialmente para el caso español.

GLOSARIO DE PRINCIPALES TÉRMINOS ÁRABES UTILIZADOS

Término	Traducción (interpretación) al español
Al Ghunm Bil Ghurm wa Al Kharaj Bidaman	El beneficio a cambio del riesgo y el usufructo a cambio de la garantía.
Fatwas……	Estándares o opiniones Sharía
Fiqh……	Jurisprudencia islámica
Qard Al Hasan…….	Préstamo sin interés
Waqf…….	Bienes de uso común sin contraparte
Zakat……	Proporción de los beneficios o capital en beneficio de los necesitados
Fuqaha/ Ulema…….	Expertos en ciencias de la Sharía
Gharar……..	Ambigüedad o engaño
Hajj …….	Peregrinación a la Meca
Halal ……..	Permitido / legítimo según la Sharía
Hamish al Jiddiya ……	Anticipo de precio de venta
Haram……..……	No permitido / Ilegítimo
Ijarah……..	Arrendamiento
Ijarah Mausufa fi Dimma …….	Arrendamiento de un bien determinado por sus características
Istisna' ……..	Manufacturación
Jahalah …….	Desconocimiento
Kafalah ……..	Fianza
Khitab Addamaan ……	Cartas de garantía

Mudarabah …….	Participación entre capital y trabajo
Mudarib ……..	Administrador / gestor
Mugharasa …….	Implantación de plantas
Murabahah …….	Compraventa con margen de beneficio
Musaqat …….	Participación en riesgo de plantas
Musharakah ……...	Sociedad entre varias partes
Muzara'a ……	Participación en la siembra
Riba ……	Préstamo con interés
Sadaqat ……..	Donaciones o limosnas
Salam ……..	Contrato en que se adelanta el precio y se aplaza la entrega
Salam Muwazi ……	Otro contrato *salam* paralelo al primero
Sharía …….	Legislación islámica
Sukuk …….	Bonos islámicos
Tabarru' …….	Donación
Takaful ……	Solidaridad
'Urbún ……	Paga y señal
Wa'd …….	Promesa
Wadi'a……	Cuentas corrientes
Wakalah ……	Agencia
Wakil …….	Agente

BIBLIOGRAFÍA

AAOIFI (2007): *Estándares Sharía*, estándar 17, pp. 288, 311-316.

—(2008): «Internacional Standards for Islamic Finance», 3rd. Annual Global Conference, Dubái, pp. 5-7.

—(2010): «Los estándares islámicos», Baréin.

ABBAS, Mohammed (2008): «Islamic Banks Shielded from Subprime», Conferencia Internacional en Argelia, febrero.

ABDELHAMID, Mamduh (2012): «Normas contables específicas a los bancos islámicos», Artículo en http://www.iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/04/ggg1.pdf.

ABDELMAJID MAHMOUD, Abdelmajid (2008): «Las normas de Basilea II y su aplicación en los bancos islámicos», *Revista de Estudios Bancarios y Financieros*, Academia Sudán, n.º 12, junio de 2008.

ABU GHOUDDA, Abdessattar (2006): «La banca islámica, sus características, sus instrumentos y su evolución», Congresos Internacionales, Damasco, 13-14 de marzo de 2006.

—(2009): «Disposiciones y desarrollo de los derivados financieros islámicos», Congreso de AAOIFI, 18-19 de mayo de 2009, Baréin.

ABU ZAHRA, Mohammad (1977): *La propiedad y la teoría del contrato en la Sharía islámica*, Dar Fikr árabe, El Cairo, Egipto.

ADNAN, Razan (2008): «Siete retos ante las finanzas islámicas», *Alkabas Al Iktisadi*, n.º 12664, 30 de agosto.

AFI (2010): «El abecé de las finanzas islámicas», *Informe semanal*, n.º 313, 28 de septiembre.

AHMED, Habib (2011): *Product Development in Islamic Banks*, Edinburgh University Press.

AJILI, Hana (2015): «La conformité des banques islamiques avec les exigences de divulgation des normes IFRS et AAOIFI», Universidad de Sfax, Túnez.

AKHTAR, Shamshad; HEFNER, Robert y VOGEL, Frank (2008): «Understanding Islamic Finance: Local Innovation and Global Integration», *Asia Policy*, n.º 6, julio.

AL AMIN, Maher y otros (2011): «Cómo cumple el Banco Internacional Sirio Islámico con el estándar islámico 1», *Revista Universidad Tishrin*, Latakia, Siria.

AL ISAWI, Awad Khalaf (2007): *Hipótesis y principios de la contabilidad desde el punto de vista islámico con estudio contable en bancos islámicos*, Dar Dijla, Omán.

AL-JARHI, Mabil Ali y IQBAL, Munawar (2001): «Islamic Banking: Answers to Some Frequent by Asked Questions», Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, Jeddah.

AL KHATIB, Samir (2008): *Medición y gestión de riesgos en los bancos*, Munshaat Al Maaref, Alejandría, Egipto, 2.ª ed.

ALSHAHHAT, Ahmed Yousef (2001): *Las crisis financieras en los mercados en desarrollo*, Dar Al Nil, Egipto.

AL-SHAMMARI, B.; BROWN, P. y TARCA, A. (2008): «An Investigation of Compliance with International Accounting Standards by Listed Companies in the Gulf Co-Operation Council Member States», *The International Journal of Accounting*, vol. 43, n.º 4.

AL SHARAQAOUI, Aisha (2000): *Los bancos islámicos: La experiencia entre el Fiqh, la ley y la práctica*, Al Markaz Al Taqafi Al Arabi, Casablanca, Marruecos.

AL ZAABI, Mahmoud Mohamad (2008): «Elaboración de un método de cálculo del capital adecuado para los bancos islámicos en el marco de los acuerdo de Basilea», tesis de máster, Universidad de Ghazza, Palestina.

AL ZAATARI, Alaa Din (2006): *Los bancos islámicos y lo que debe saberse de ellos*, Dar Ghar Hiraa, Damasco.

AL ZIDANIN, Hoyam Muhamad (2012): «Contrato de *Ijarah* con finalidad de compra: estudio comparativo», Universidad Jordania, tomo 39, n.º 1.

AMARA, Jamal (1996): *Los bancos islámicos*, Dar Alnabaa, Argelia.

AMIN, Hussein Abdellah (2000): «La *Mudarabah* islámica y sus prácticas contemporáneas», *IRTI*, Islamic Development Bank, DLC Lecture, 3.ª ed.

ANCA, Celia de (2014): «Las finanzas islámicas: ¿cuál es el interés para Europa?», Observatorio de Divulgación Financiera, Instituto de Estudios Financieros, Documento de trabajo n.º 14, marzo.

ANKARATH, Nandakumar y otros (2010): *Understanting Fundamentals IFRS*, John Wiley & Sons, Inc., Nueva Jersey.

ARANCÓN, Fernando (2015): «La banca islámica: finanzas guiadas por la fe», *El orden mundial en el siglo XXI*, Economía.

BEN AAMARA, Nawal (2011): «Los *Sukuk* y su rol en el desarrollo del mercado financiero islámico», *Revista Albaheth*, n.º 9, Baréin.

BEN BOUZIYAN, Mohammad (2011): «Los bancos islámicos y las normas de Basilea III», Congreso del 19 al 21 de diciembre de 2011, Qatar.

BEN TOUMI, Badra (2013): «Impacto de la aplicación de las normas contables internacionales (IAS/IFRS) en la presentación de los estados financieros en los bancos islámicos», Universidad Stef, Argelia.

BLANCAFORT, Luis y SOLER-MATUTES, Jacinto (2014): «Claves para fortalecer la presencia empresarial española en Malasia», Real Instituto Elcano.

BOUHADRI, Roqaya (2010): «Los bancos islámicos y la aplicación de Basilea II», *Revista Universidad el Rey Ibn Abdelazizi*, Jedda, Arabia Saudita, tomo 23, n.º 2.

BUHAIDAR, Ruqaya y LAARABA, Maulud (2010): «Las prácticas de los requerimientos de Basilea II en los bancos islámicos», *Revista de la Universidad Rey Abdulaziz*.

BURNS, T. y STALKER, G. M. (1961): *The Management of Innovation*, Tavistock, Londres.

CANALEJO LASARTE, Guillermo (2010): «Instrumentos financieros islámicos y reforma legal en España» (entrevista), *Boletín de Economía y Negocios de Casa Árabe*, n.º 19, julio/agosto.

CENTRO DE INVESTIGACIÓN FINANCIERA Y BANCARIA: «Los retos que enfrentan los bancos islámicos», *Revista de Estudios Bancarios*, año 8, tomo 8, n.º 1, p. 52.

CHAMBRE DES DEPUTES DU GRAND-DUCHE DE LUXEMBURG (2014): «Dépêche du Président de la Chambre des Députes au Président du Conseil d'état, sur le Projet de Loi portant autorisation d'aliénation de trois immeubles administratifs en vue de leur location et de leur rachat», 19 de junio, p. 3.

COLASSE, Bernard (2000): «Harmonization Comptable International», *Encyclopédie de Comptabilité*, Centro de Gestión y Audit, Ed. Economica, París.

DELOITTE (2014): «Islamic Finance in Europe», The 2nd International Forum for Islamic Banks and Financial Institutions, 3 de abril.

DEMIR, V. y BAHADIR, O. (2014): «An investigation of compliance with International Financial Reporting Standards» (listado de empresas en Turquía), *Contabilidad y Gestión de Sistemas de Información*, vol. 13, n.º 1.

DEPARTMENT OF THE TAOISEACH: «Strategy for the International Financial Services Industry in Ireland 2011-2016», p. 19, www.merrionstreet.ie/en/wp-content/uploads/2011/07/
IFS-Strategy-2011.pdf.

DIN, Khair y SHARIYAQ, Rafiq (2012): «Los *Sukuk*, un instrumento para financiar proyectos de desarrollo económico», Fórum, 3-4 de diciembre, Universidad Kalma, Argelia.

DISLE, Charlotte y NOËL, Christine (2007): «La resolución de las Normas IFRS: ¿una convergencia de la contabilidad hacia las finanzas?», *Revista de Ciencias de Gestión*, n.º 224-225.

DUSUKI, Aw y MOKHTAR, S. (2010): «Evaluación crítica de las cuestiones Sharía en cuanto a los activos basados en los *Sukuk* y su aplicación en los mercados financieros islámicos», *ISRA Research Paper*, n.º 8.

EICHENGREEN, Barry (1998): *Globalizing Capital: a History of the International Monetary System*, Princeton University Press, Nueva Jersey.

EL BALTAJI, Mohamad (2006): «Las disposiciones Sharía del funcionamiento bancario islámico», http://www.beltagi.com/ar/?p=31 .

—(2012): «Método de medición de los riesgos en los bancos islámicos con el objetivo de reducirlos», Congreso en Sudán, 5-6 de abril de 2012.

EL HASAN EL KASIMI, Badr (2009): «La *Ijarah Mausufa* para los servicios no tangibles», *Paper* en Congreso Dubai, 31 de mayo de 2009.

EL QORCHI, Mohammed (2005): «Las finanzas islámicas en expansión», *Boletín del Fondo Monetario Internacional (FMI): Finanzas y Desarrollo*, n.º 49.

EL SOUAILEM, Sami (2004): *La industria de la ingeniería financiera desde el punto de vista islámico*, Sociedad Arrajhi, Kuwait.

—(2006): «Los derivados financieros: instrumentos para la precaución o el riesgo», *Revista Económica*, 15 de julio.

—(2006): «Los productos financieros islámicos entre la innovación y la imitación», *Revista Al Iqtisadiya*, Arabia Saudita, 4 de septiembre.

—(2007): «La precaución en las finanzas islámicas», IRTI, Banco Islámico de Desarrollo Jedda, Arabia Saudita.

FADL ALSHAARAWI, Aid (2007): «Los bancos islámicos: estudio científico legislativo de las prácticas reales», Dar Al Jami'a, Beirut, 2.ª ed.

FIDAE DIN, Mohamed (1994): «Los objetivos de la contabilidad en la economía islámica», *Revista Universidad Rey Abdelaziz La Economía Islámica*.

FINNERTY, J. (1988): «Financial Engineering in Corporate Finance (An Overview)», *Financial Management*, vol. 17, p. 14.

GARCÍA-HERRERO, Alicia; MORENO, Carola y SOLÉ, Juan (2008): «Finanzas islámicas: desarrollo reciente y oportunidades», *Estabilidad financiera*, n.º 15, Banco de España.

GHARBI, Abdelhalim (2006-2007): *Medición y reparto de los beneficios en los bancos participativos con base en las prácticas bancarias y las normas contables*, tesis doctoral, Universidad Stef, Argelia.

—(2009): «La innovación financiera en los bancos islámicos: realidad y perspectivas», *Revista Ciencias Económicas y de Gestión*, Universidad Sttif, Argelia, n.º 9, p. 235.

—(2013): *Fuentes y uso de los recursos en los bancos islámicos*, Dar Al Fidaa Al Alamiya, Emiratos Árabes Unidos.

GLAUM, M.; SCHMIDT, P.; STREET, D. L. y VOGEL, S. (2013): «Compliance with IFRS 3 and IAS 36 required disclosures across 17 European countries: company and country-level determinants», *Accounting and Business Research*, vol. 43, n.º 3.

GLAUM, M. y STREET, D. L. (2003): «Compliance with disclosure requirements of Germany's New Market: IAS versus US GAAP», *Journal of International Financial Management and Accounting*, vol. 14, n.º 1.

GLEASON, James T. (2000): *Riesgos: La nueva gestión imperativa en las finanzas*, Bloomberg Press.

HAMMAD ABDELALI, Tareq (1999): *Los cambios internacionales y sus efectos en el sistema bancario*, Dar Al Jamiiya, Alejandría, Egipto.

HAMZA ALI, Naja Abdurrahman (2013): «Las disposiciones Sharía en el uso de la ingeniería financiera islámica como introducción para el desarrollo de productos financieros islámicos», Congreso en Argelia, 8-9 de diciembre de 2013, p. 12.

HANIFFA, R. y HUDAIB, M. (2002): «A Theoretical Framework for the Development of the Islamic Perspective of Accounting», *Accounting, Commerce and Finance: The Islamic Perspective Journal*, vol. 6, n.º 1/2.

HARAHAP, S. S. (2003): «The Disclosure of Islamic Values – Annual Report: The Analysis of Bank Muamalat Indonesia's Annual Report», *Managerial Finance*, vol. 29, n.º 7.

HASAN, Maher y DRIDI, Jemma (2010): «The Effects of the Global Crisis on Islamic and Conventional Banks: A Comparative», IMF Working Paper (WP/10/201).

HIDAYAT, Sultán Emir (2011): «Challenges in Applying Conventional International Accounting Standards for Islamic Finance», AAOIFI World Bank Conference, Conferencia de Baréin, Manana, 23-24 de octubre.

IBN ABDULLAH EL AMRANI, Abdullah Muhammad (2006): «Los contratos financieros estructurados: Estudio *fiqhi* y su aplicación», Ishbiliya Riyad, 1.ª ed., pp. 40, 292.

IDRIS, Rustam Mohammad (2000): «Experience of Central Banks in Supervising Islamic Banks. The Experience of Malaysia», Artículo de la conferencia de Alexandría, noviembre del 2000, Egipto.

IFSB (2012): «Guiding Principles on Liquidity Risk Management for Institutions Offering Islamic Financial Services (Excluding Islamic Insurance [*Takaful*] Institutions and Islamic Collective Investment Schemes)», marzo de 2012.

IMAM, Patrick y KPODAR, Kangni (2010): «¿Buena para el crecimiento? La expansión de la banca islámica puede estimular el crecimiento en los países con una amplia población musulmana», *Finanzas y Desarrollo*, International Monetary Fund (IMF).

INTERNATIONAL ACCOUNTING, n.º 26.

IQBAL, Munawar (2004): «Financial Engineering and Evaluation of New Instruments», IRTI, Islamic Development Bank, DLC Lecture.

IQBAL, Zamir (2001): «Financial engineering in Islamic finance», mimeografiado.

ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD (IFSB) (2005): «Capital Adequacy Standard for Institutions (Other than Insurance Institutions) Offering Only Islamic financial services» (IFSB-2), diciembre, corregido por IFSB-7.

JACKSON, Patricia (1999): «Capital Requirements and Bank Behavior: The impact of the Basel Accord», Bâle: Banque des Règlements Internationaux.

JOUINI, Elyès y PASTRE, Olivier (2008): «Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris», Paris Europlace, noviembre.

JUHMANI, O. (2012): «Factors Influencing the Extent of Corporate Compliance with IFRSs: Evidence from Companies Listed in Bahrain Stock Exchange», *Journal of International Business and Economics*, vol. 12, n.º 2.

KANDUZ, Abedelkarim (2007): «La ingeniería financiera islámica», *Revista Economía Islámica*, Universidad Rey Abdelaziz, Jedda, Arabia Saudita.

NIMRAH, Karim; TARAZI, Michael y REILLE, Xavier (2008): «Microfinanzas conforme a los principios del Islam: Un nicho de mercado emergente», *Focus Notes*, n.º 49, CGAP (The Consultative Group to Assist the Poor).

KESSLER RODRÍGUEZ, Almudena (2012): «Finanzas islámicas: una oportunidad para España», *Boletín económico de ICE*, n.º 3022, enero.

KFH (2014): «Islamic Finance in the World», noviembre.

KHAN, M. y BHATTI, M. I. (2008): «Development in Islamic Banking: a Financial Risk-Allocation Approach», *Journal of Risk Finance*, Vol. 9, n.º 1.

KHAN, Tareq Allah y HABIB, Ahmed (2003): *Gestión de riesgos: análisis de cuestiones contemporáneas en la industria de las finanzas islámicas*, IRTI, Jedda, Arabia Saudita.

KHOUJA, Ezzidin (2014): «Desarrollo de los productos financieros islámicos: estrategias e instrumentos», 20 de diciembre, http://www.kantakji.com/media/6716/wd2.pdf.

LHILAH, Taíb (2005): «Adecuación del capital bancario a la luz de los acuerdos de Basilea», Universidad Jijel, Argelia.

MADHAR KANTAKJI, Saamir (2010): *La industria de la financiación en los bancos e instituciones financieras islámicas*, Shuaa Linashr Wa Alolum, Halab, p. 359.

—(2014): «Valorización de la *Ijarah* con finalidad de compra. Estudio comparativo entre bancos en Sham y Siria», artículo del 15 de marzo, http://www.kantakji.com.

MAHMOUD AL BAALI, Abdelhamid (1983): «Reglamentos y legislaciones bancarias islámicas: Estudio comparativo», Unión Internacional de Bancos Islámicos.

MAI, Shariquah (2012): «Implications of Basel III on Islamic Banks», Conferencia Internacional en Excellence Business.

MARSH, James G. y SIMON, Herbert A. (1958): *Organizations*, Wiley, EE.UU, 1.ª ed.

MARSHALL, Jack (2005): «What is Financial Engineering?».

MARTÍN BAUMEISTER, Bruno (2015): «Los principios inspiradores de las finanzas islámicas», *El notario del siglo XXI*, n.º 58, marzo-abril.

MARTÍNEZ PARICIO, Irene (2012): «Definición y cuantificación de los riesgos financieros», *Global Risk Management*, BBVA, tema de portada, n.º 30, primavera de 2012.

MATAR, Mohamad (2007): *Principios de la contabilidad financiera*, Dar Wael, Omán, 4.ª ed.

MHEDHBI, Karim (2010): «Analyse de l'Effet de l'Adoption des Normes Comptables Internationales sur le Développement de la Performance des Marchés Financiers Émergents», tesis, ISCAE, Universidad Manouba, Túnez.

MINISTERE DES FINANCES ET DES COMPTES PUBLICS (2014): «Décret n.º 2014-1053, relatif au Financement Participatif du 16 Septembre», Décrets, Arrêtés, Circulaires Textes Généraux Ministère des Finances et des Comptes Publics, *Boletín Oficial de Francia*.

SALEH, Mohamad y FATH, Abedrrahman Ali (2002): «Instrumentos del mercado monetario islámico: introducción a la ingeniería financiera islámica», *Revista Banker*, tomo 26, Bank Sudan, Khartoum.

FADI, Mohamed Arrifa'i (2004): *Los bancos islámicos*, Ed. Alhalabi Alhukukia, Beirut, Líbano, 1.ª ed.

ASSIDDIQ, Muhammad Amin (1993): *El Gharar en los contratos y su efecto en las prácticas contemporáneas*, IRTI, Banco Islámico de Desarrollo, Jedda, Arabia Saudita, 1.ª ed.

MUHAMMAD BA'LI, Abdelhamid (2002): «Los derivados financieros en la práctica desde el punto de vista islámico», La Academia Árabe de Ciencias Financieras y Bancarias, p. 47.

MUIÑOS LÓPEZ, José Julio (2014): «Las finanzas islámicas en el orden financiero mundial: ¿un nuevo enfoque de inversión? Un análisis preliminar», https://www.researchgate.net/profile/Rosa_Regueiro-Ferreira/publication/277852309_Islamic_Finances_in_the_World_Financial_System_a_new_investment_focus_An_initial_analysis/links/5575609a08aeb6d8c0195461/Islamic-Finances-in-the-World-Financial-System-a-new-investment-focus-An-initial-analysis.pdf.

HANAN ALI, Musa y EL AMIN, Mohammad (2011): «Los productos financieros islámicos: realidades y estrategias de desarrollo», Fórum, 23-24 de febrero de 2011, Ghardaya, Argelia.

RAHMOUNI, Musa, (2010): «Los bancos islámicos entre las disposiciones Sharía y los requerimientos frente a la crisis actual», *Abhath Iqtisadia wa Idariya*, n.º 8, diciembre.

MUTAWAA, A. A. y HAWAIDY, A. M. (2010): «Disclosure Level and Compliance with IFRSs: An Empirical Investigation of Kuwaiti Companies», *International Business and Economics Research Journal*, vol. 9, n.º 5.

NASHAT, Abdelaziz, (2002): «La gestión de riesgos», *Revista La Bolsa Egipcia*, n.º 269, julio.

NASER, Sliman (2002): *Desarrollo de modos de financiación a corto plazo en los bancos islámicos*, Al Matbaa Al Arabia, Ghardaya, Argelia.

OFFICE OF THE REVENUE COMMISSIONERS (2010): «Guidance Notes on the Tax Treatment of Islamic Financial Transactions», Gobierno de Irlanda, octubre.

OLSON, D. y ZOUBI, T. (2008): «Utilizar ratios contables para distinguir entre bancos islámicos y convencionales en la región del CCG», *International Journal of Accounting*, vol. 43, n.º 1.

MOHAMAD ABDELHALIM, Omar (1997): «La necesidad de elaboración de normas contables específicas para bancos islámicos», *Estudios Económicos Islámicos*, IRTI, Jedda.

OTHMAN, Dahir: «Los resultados de la ingeniería financiera van ligados a la colaboración de los bancos islámicos en materia de investigación, la innovación y el desarrollo»,

http://www.denana.com/main/articles.aspx?selected_article_no=12238.

OTMAN, Mohamed (2004): *Introducción a la jurisprudencia de las transacciones financieras*, Dar Annafaes, Jordania, 1.ª ed.

RAMADAN ALSHIKH, Samir (2011): «Las finanzas islámicas: nacimiento, evolución y desarrollo», http://iefpedia.com.

RAWAHNA, Ali y SHDIFAT, Jumana (2011): «El impacto de los contratos estructurados, *Mudarabah-Murabahah*, en la financiación bancaria islámica y la preservación del capital», Congreso en la Universidad Aal Bait, 5-6 de abril de 2011, Jordania.

REUTERS, Thomson (2014): «Islamic Finance Development Report 2014».

RICALDE OSORIO, José Antonio (2014): «Banca islámica, ¿es mejor para el cliente?», *Consulting Gestión del Talento*, octubre.

SABIK, Sayed (1998): *Fiqh Assunnah*, tomo 1, Ed. Alfath Al Arabi, Beirut, Líbano.

SALEH, Meftah (2013): «Impacto de los acuerdos de Basilea III en el sistema bancario islámico», Congreso de Economía Islámica, Turquía, del 9 al 19 de septiembre de 2010.

SALHI, Saleh (2006): *La estrategia de desarrollo alternativo en la economía islámica*, Dar Al Fajr, El Cairo, Egipto.

—(2009): «El papel de los productos financieros islámicos en la estabilidad económica», Fórum, 5-6 de mayo de 2009, Ghmis Malyana, Argelia.

SALMAN, S. A. (2013): «State of Liquidity Management in Islamic Financial Institutions», *Islamic Economic Studies*, vol. 21, n.º 1.

SAMIR MUHAMED, Abdelaziz (2000): *La Ijarah financiera*, Al Askandarya, Egipto, 1.ª ed., p. 80.

SAREA, A. M. (2012): «The Level of Compliance with AAOIFI Accounting Standards: Evidence from Bahrain», *International Management Review*, vol. 8, n.º 2.

SAREA, A. M. y HANEFAH, M. M. (2013): «Adoption of AAOIFI Accounting Standards by Islamic Banks of Bahrain», *Journal of Financial Reporting and Accounting*, vol. 11, n.º 2.

SHAKATAH, Shawqi Ismael (1987): *Teoría de la contabilidad financiera desde el punto de vista islámico*, Alzahraa, LilIaalam, El Cairo, Egipto.

SHASHI, Abdelkader (2010): «Los estándares de Basilea II», Fórum de Gestión de Riesgos en Bancos Islámicos, Universidad Sttef, 18-20 de febrero de 2010.

SHINDI, Ismael (2009): «La *Musharakah* Decreciente en el funcionamiento bancario islámico», Congreso 27-28 de julio, Universidad al Khalil, Palestina, p. 10.

SLIMA KHDAWNA, Ahmed (2008): *Los bancos islámicos y los acuerdos de Basilea, retos de la globalización*, Alam Al Kitab Al Hadith.

SOWAN, Mahmud Hasan (2001): *Fundamentos del funcionamiento de los bancos islámicos*, Dar Wael, Omán, 1.ª ed.

STREET, D. L. y BRYANT, S. M. (2000): «Disclosure Level and Compliance with IASs: A Comparison of Companies with and without U.S. Listings and Filings», *The International Journal of Accounting*, vol. 35, n.º 3.

STREET, D. L.; GRAY, S. J. y BRYANT, S. M. (1999): «Acceptance and Observance of International Accounting Standards: An Empirical Study of Companies Claiming to Comply with IASs», *The International Journal of Accounting*, vol. 34, n.º 1.

SUNDARARAJAN, V. (2008): «Issues in Managing Profit Equalization Reserves and Investment Risk Reserves in Islamic Banks», *Journal of Islamic Economics Banking and Finance*.

TALHA, Saddiq (2006): *Las finanzas islámicas: los retos y las perspectivas de futuro*, Matabe' Sudán, Khartoum, Sudán.

TAOUFIQ, Kamal (2003): «La Musharakah decreciente como instrumento financiero islámico», *Estudios Económicos Islámicos*, IRTI, Jedda, Arabia Saudita.

TOUMI, K.; VIVIANI, J-L. y BELKACEM, L. (2011): «Actual Risk Sharing Measurement in Islamic Banks, in Finance and Sustainability: towards a New Paradigm: A Post Crisis Agenda Critical Studies on Corporate Responsibility Governance and Sustainability», vol. 2.

TOWER, G.; HANCOCK, P. y TAPLIN, R. (1999): «A Regional Study of Listed Companies' Compliance with International Accounting Standards», *Accounting Forum*, vol. 3, n.º 3, pp. 293-305.

VINNICOMBE, T. (2012): «A Study of Compliance with AAOIFI Accounting Standards by Islamic Banks in Bahrain», *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, vol. 3, n.º 2.

WARDE, Ibrahim (2010): *Islamic Finances in the Global Economy*, Edinburgh University Press, 2.ª ed.

WHITE, William R. (2000): «What Have We Learned from Recent Financial Crisis and Policy Responses?», Bâle: Banque des Règlements Internationaux.

YOUSUF, Shaheed Yousuf (2001): «Liquidity Management Issues Pertaining to Regulation for Islamic Banks: Current Status and Prospective Development», Khartoum, abril.

YUSRI AHMED, Abdurrahman (2001): *Temas contemporáneos en operaciones financieras de los bancos islámicos*, Dar Al Jam'iya, Alejandría (Egipto).

ZUBERBUHLER, Daniel (2000): «The Financial Industry in the 21st Century: Introduction», Actos de la Conferencia Internacional de Control Bancario, Basilea, BRI, septiembre.