

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

GABRIELE MULLER DA SILVA

INSERÇÃO DE PRODUTOS FINANCEIROS ISLÂMICOS NO MERCADO
BRASILEIRO

CURITIBA

2024

GABRIELE MULLER DA SILVA

INSERÇÃO DE PRODUTOS FINANCEIROS ISLÂMICOS NO MERCADO
BRASILEIRO

Monografia apresentada como requisito parcial
para obtenção do título de Bacharel em Ciências
Econômicas no curso de Ciências Econômicas,
Setor de Ciências Sociais Aplicadas da
Universidade Federal do Paraná.

Orientadora: Prof.^a Dr.^a. Dayane Rocha de Pauli

CURITIBA

2024

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus, em primeiro lugar, pelo suporte e cuidado que apenas Ele pode proporcionar. À universidade pública de qualidade, que me possibilitou a oportunidade de aprendizado e de capacitação para minha integração na sociedade. Aos professores que, ao longo desse percurso, contribuíram para meu desenvolvimento e formação, sou imensamente grata. Em especial, agradeço à minha orientadora, Prof.^a Dr.^a. Dayane Rocha de Pauli, pelo suporte e orientação durante a realização deste trabalho.

Agradeço profundamente aos meus pais, que me apoiaram de todas as formas possíveis neste caminho, à minha mãe, pelo suporte emocional nos momentos mais desafiadores, e ao meu pai, pela inspiração a amar o conhecimento e pela influência nas minhas reflexões sobre economia. Este trabalho é, em grande parte, fruto do apoio e incentivo de vocês.

RESUMO

A monografia discute a inserção de produtos financeiros islâmicos no mercado brasileiro com uma análise sobre a possibilidade de expansão no mercado nacional. A principal dificuldade está nas questões regulatórias e culturais que dificultam a sua adoção mesmo diante do interesse crescente ao redor do mundo e das experiências positivas em nações ocidentais. O foco principal é avaliar as oportunidades e desafios envolvidos na implementação dessa modalidade no Brasil levando em consideração os valores éticos e sustentáveis das finanças islâmicas. A metodologia inclui revisão bibliográfica com análise de práticas internacionais, e estudos de caso para examinar a viabilidade e ajustes necessários ao contexto brasileiro. Foi constatado que as finanças islâmicas apresentam oportunidades significativas para atrair investimentos em setores como agronegócio e infraestrutura, promovendo inclusão financeira e aderência aos critérios ESG. No entanto, é fundamental estabelecer um arcabouço regulatório adequado para facilitar sua implementação. Os dados indicam um potencial encorajador desde que os desafios locais sejam superados.

Palavras-chave: Finanças Islâmicas. Investimentos Éticos. Produtos Financeiros Islâmicos. Mercado Financeiro Brasileiro. Inclusão Financeira.

ABSTRACT

The study discusses the introduction of Islamic financial products into the Brazilian market, analyzing the potential for their expansion nationally. The main challenges lie in regulatory and cultural barriers that hinder their adoption, despite growing global interest and positive experiences in Western nations. The primary focus is to evaluate the opportunities and challenges involved in implementing this financial model in Brazil, considering the ethical and sustainable values of Islamic finance. The methodology includes a bibliographic review, analysis of international practices, and case studies to assess the feasibility and necessary adjustments to the Brazilian context. The findings reveal significant opportunities for Islamic finance to attract investments in sectors such as agribusiness and infrastructure, fostering financial inclusion and alignment with ESG criteria. However, establishing an appropriate regulatory framework is essential to facilitate its implementation. The data indicate an encouraging potential, provided that local challenges are addressed.

Key-words: Islamic Finance. Ethical Investments. Islamic Financial Products. Brazilian Financial Market. Financial Inclusion.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	9
3 ASPECTOS ESSENCIAIS DAS FINANÇAS ISLÂMICAS: PRINCÍPIOS E HISTÓRICO	14
4 PRODUTOS FINANCEIROS ISLÂMICOS: ÉTICA, ESTRUTURAS E APLICAÇÕES.....	18
4.1 MURABAHA	19
4.2 ISTISNA'A	20
4.3 MUSHARAKA.....	21
4.4 MUDARABAH	22
4.5 IJARAH.....	24
4.6 SUKUK.....	25
4.7 CONCLUSÃO.....	27
5 EXPANSÃO DAS FINANÇAS ISLÂMICAS PARA O MERCADO OCIDENTAL ...	29
6 PERSPECTIVAS PARA A INTRODUÇÃO DE PRODUTOS FINANCEIROS ISLÂMICOS NO BRASIL.....	34
7 CONSIDERAÇÕES FINAIS	38
REFERÊNCIAS.....	40

1 INTRODUÇÃO

O crescimento do interesse global por produtos financeiros islâmicos, revelado por experiências de sucesso na inserção do setor em países não muçulmanos, conseguiu estabelecer um lugar para as finanças islâmicas em países ocidentais. Com isso, mais recentemente o setor tem atraído a atenção do Brasil. Nesse sentido, Abdelsalam et al. (2014) apontam que as finanças islâmicas possuem características particulares, como proibição dos juros e da especulação, e por meio disso buscam possibilitar transações mais éticas e justas. Dessa forma, também têm como resultado produtos atrativos para indivíduos preocupados com sustentabilidade e responsabilidade social de seus investimentos.

O setor financeiro do Brasil tem começado a demonstrar interesse no potencial das finanças islâmicas. Desse modo, esses produtos chegam ao Brasil como oportunidade de inovação a setores como agronegócio e infraestrutura, servindo como meio de atrair investidores dos países do Golfo. Sua inserção amplia as opções de investimento disponíveis e também fomenta a inclusão financeira da comunidade muçulmana local, além de atrair outros investidores interessados em práticas financeiras éticas.

Por trás desse interesse crescente, o conceito de Maqasid al-Shariah é o princípio do islã que enfatiza a necessidade da preservação da fé, vida, intelecto, posteridade e propriedade. Ele é um dos principais conceitos que guia as finanças islâmicas, pois centraliza a discussão no bem-estar humano e na sustentabilidade. Esse alinhamento de valores com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU contribui para o desenvolvimento econômico responsável e a inclusão social. Dessa forma, desenvolve um mercado financeiro mais ético e inclusivo. (HARAHAP; RISFANDY; FUTRI, 2023)

O estudo da inserção de produtos financeiros islâmicos no Brasil é relevante, primeiramente, devido à grande perspectiva de ganhos que o sistema econômico brasileiro teria ao se beneficiar de investimentos internacionais oriundos de países e indivíduos engajados nessa prática. Ainda, o Brasil pode ser beneficiado pela diversificação do portfólio de investimentos, permitindo uma menor correlação entre investimentos, fortalecimento das carteiras de investimentos e atendendo investidores que valorizam questões éticas e religiosas.

Vale ressaltar também que essa inserção promove a inclusão financeira de muçulmanos brasileiros, que por razões religiosas podem não estar inseridos no mercado financeiro. Além disso, a concordância dos produtos financeiros islâmicos com os critérios ESG (*Environmental, Social and Governance*) acrescenta uma perspectiva de sustentação no mercado brasileiro.

Nesse sentido, a análise das perspectivas e dos impeditivos da inserção desses produtos no Brasil é o principal objetivo desse trabalho. Para isso, serão abordados aspectos regulatórios, culturais, religiosos e relativos ao ambiente financeiro local sempre com propósito de oferecer uma compreensão mais assertiva do contexto nacional. Dessa forma, a pesquisa visa fornecer informações sobre o tema pouco estudado no Brasil, mas que por outro lado tem grande potencial de crescimento.

Este trabalho usou como metodologia a pesquisa bibliográfica e um estudo de caso. A pesquisa bibliográfica buscou se aprofundar no entendimento de finanças islâmicas, com o objetivo de avaliar trabalhos recentes que apresentam perspectivas sobre sua aplicação em diferentes contextos ao redor do mundo, especialmente em países que já passaram pelo processo de inserção e desenvolvimento dessas finanças. Já o estudo de caso procurou analisar as perspectivas do Brasil para a introdução e estudar a viabilidade e as adaptações necessárias.

Este trabalho está organizado em sete capítulos, sendo o primeiro a introdução e o último as considerações finais. O capítulo 2 tem o foco em fornecer o Referencial Teórico para o estudo, examinando a Teoria da Estrutura de Capital em empresas que aderem à Lei Islâmica em suas decisões financeiras. O capítulo 3 oferece as informações gerais sobre os princípios das Finanças Islâmicas, além de introduzir o leitor à sua evolução histórica. Já o capítulo 4 explora os conceitos dos principais produtos financeiros islâmicos, explicando seu funcionamento e detalhando tanto suas estruturas quanto suas aplicações práticas. O capítulo 5 apresenta exemplos de como aconteceu a expansão das finanças islâmicas para o Ocidente. Por fim, o capítulo 6 discute as oportunidades e os desafios relacionados à implementação desses produtos no mercado brasileiro.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo, examina o impacto dos custos de agência e da assimetria de informação na estrutura de capital de empresas aderentes à *Shariah* (lei islâmica). A análise pretende trazer à discussão a influência da Lei Islâmica nas decisões financeiras, em contraste com as práticas convencionais e explorar as implicações para a estabilidade, crescimento e desafios específicos dessas empresas. A discussão se baseia nas teorias de Modigliani-Miller (1958), e nas contribuições de Harris e Raviv (1991), Bugshan e Bakry (2023), e Rehan et al (2024).

A teoria moderna da estrutura de capital, inicialmente proposta por Modigliani e Miller (1958), tem sido amplamente explorada por economistas. Harris e Raviv (1991) oferecem um resumo abrangente das principais linhas de pesquisa, destacando as teorias baseadas nos custos de agência, informação assimétrica, interações no mercado de produtos/insumos e considerações de controle corporativo. Esses quatro elementos desempenham um papel fundamental na decisão das empresas entre o uso de dívida ou recursos próprios para financiar suas operações e projetos. Esse capítulo se empenhará em explicar melhor como os custos de agência e a assimetria de informações têm relação significativa na estrutura de capital de empresas que procuram se adequar aos princípios da lei islâmica. Dessa forma, possuem ligação com o objeto de estudo dessa monografia, como será explicado na sequência. (HARRIS; RAVIV, 1991)

Os custos de agência são um dos aspectos mais essenciais no estudo da estrutura de capital e são definidos como despesas e ineficiências que acontecem como resultado de conflitos de interesses entre diferentes partes de uma organização. Nesse contexto, os conflitos geralmente ocorrem entre acionistas e administradores, pois eles possuem motivações distintas em relação à gestão da empresa. Enquanto os acionistas buscam maximizar o valor da empresa, os administradores, que não possuem participação direta no capital, podem tomar decisões que não necessariamente resultam no maior benefício para os acionistas. Quando a empresa adota altos níveis de endividamento, a redução da quantidade de 'caixa livre' disponível limita a possibilidade de os administradores utilizarem esses recursos de forma ineficiente, minimizando assim grande parte do conflito. (HARRIS; RAVIV, 1991)

A assimetria de informações também desempenha um papel significativo nos mercados financeiros. Os administradores da empresa têm muito mais informações sobre seu desenvolvimento, capacidades, vendas, mas os investidores externos não sabem sobre tais detalhes que só os administradores sabem. Tal desequilíbrio no acesso à informação pode elevar o custo do capital de uma organização, pois investidores, diante da incerteza quanto à real situação da empresa, podem exigir uma remuneração maior para compensar tal risco percebido. Desse modo, a estrutura de capital de uma companhia pode servir como sinalizador para o mercado. Empresas que fazem maior uso de dívida em sua composição financeira, por exemplo, podem demonstrar confiança em seus planos de negócios, buscando sinalizar que evitariam levantar recursos por meio da emissão de novas ações, que potencialmente estariam desvalorizadas no momento. (HARRIS; RAVIV, 1991)

Diante disso, abordaremos a seguir como essas teorias de estruturas de capital das empresas podem ser direcionadas e aplicadas a empresas que seguem as finanças islâmicas, alinhando-se aos preceitos de equidade e divisão de riscos da *Shariah*.

Tendo como ponto de partida o estudo de Abdullah Bugshan e Walid Bakry, a estrutura de capital de empresas que são profundamente influenciadas por preceitos da Lei Islâmica são moldadas por decisões financeiras de forma distinta em comparação aos sistemas convencionais. Essas empresas tendem a ter uma estrutura de capital menos dependente de dívidas, já que a *Shariah* desaconselha o endividamento. Em vez de recorrer a empréstimos tradicionais, essas organizações buscam outras formas de financiamento, na busca de evitar o pagamento de juros, alinhando-se com os princípios de equidade e divisão de riscos da lei islâmica. As diretrizes da religião enfatizam a cooperação mútua em detrimento de ganhos individuais de curto prazo. Dessa forma, as firmas que buscam estar alinhadas a esses preceitos dão preferência a modos de financiamento compartilhado que garantam a sustentabilidade do projeto no longo prazo. Como apontado pelos estudiosos, a estrutura de capital destas empresas segue preceitos únicos que as diferenciam quanto ao seu modelo financeiro. (BUGSHAN; BAKRY, 2023)

Além disso, a adesão às normas da *Shariah* pode impactar positivamente a estabilidade financeira das empresas. A preferência por menor alavancagem, associada a instrumentos como o *Musharakah* e o *Sukuk* (produtos financeiros

islâmicos que serão explicados no capítulo 4), tende a diminuir a exposição ao risco financeiro e volatilidade do mercado. Por consequência, ao alinhar suas práticas com os preceitos islâmicos, empresas que cumprem a *Shariah* podem apresentar uma estrutura de capital mais resiliente ao longo do tempo, o que pode resultar em maior sustentabilidade a longo prazo.(BUGSHAN; BAKRY, 2023)

Importante ressaltar que essas empresas enfrentam desafios peculiares. Ao optarem por dívidas sem juros, buscam por alternativas de financiamento como *Mudarabah* e *Musharakah* (produtos financeiros islâmicos que também serão melhor explicados no capítulo 4), que são baseados na participação nos lucros e perdas, além da emissão de *Sukuk* (títulos islâmicos). Embora todas essas ferramentas sejam apropriadas para os requisitos islâmicos, podem ser percebidas como mais desafiadoras em termos de custo e disponibilidade, afetando diretamente a estrutura de capital dessas empresas. (BUGSHAN; BAKRY, 2023)

Adicionalmente, Bugshan e Bakry (2023) indicam que a ausência de dívida com juros na estrutura de capital dessas empresas pode aumentar a dependência de capital próprio. Essa abordagem mais conservadora, com menor alavancagem financeira, pode limitar a capacidade de crescimento das empresas, especialmente em mercados onde a dívida é uma ferramenta estratégica para financiar expansões e novos projetos. No entanto, essa dependência de capital próprio pode elevar o custo médio ponderado de capital, afetando a competitividade e rentabilidade a longo prazo dessas empresas.

Dessa forma, a conformidade com a *Shariah* impõe limites ao diversificar fontes de financiamento. Enquanto empresas que não seguem esses princípios têm acesso amplo a instrumentos financeiros, aquelas que seguem os princípios islâmicos devem restringir opções a empréstimos éticos e socialmente responsáveis. Isso pode comprimir flexibilidade financeira e capacidade de resposta em crises, moldando não só a estrutura de capital, mas também a estratégia global considerando princípios religiosos e eficiência econômica.(BUGSHAN; BAKRY, 2023)

Essa limitação imposta pela *Shariah* torna-se ainda mais relevante ao considerar como as empresas islâmicas ajustam suas estruturas de capital dentro de um cenário de restrições financeiras e normativas. Nesse contexto, os estudos indicam que, mesmo com essas limitações, tais empresas buscam estratégias

eficazes para otimizar seu capital. De acordo com Rehan et al. (2023), a maioria dessas empresas segue a Teoria do *Trade-Off* dinâmico, na forma de adequar a estrutura de capital para balancear o uso de ativos tangíveis e a minimização de custos de capital.

A partir dessa perspectiva, o estudo de Harris e Raviv (1991) sobre a estrutura de capital convencional revela-se adaptável de forma limitada às empresas que seguem princípios islâmicos de finanças. Diante disso, suas premissas foram baseadas em características de empresas convencionais e devem ser aplicadas de forma cautelosa em empresas limitadas pelas regras da *Shariah*. Um exemplo disso é a discussão sobre alavancagem em empresas convencionais e sua influência na estrutura de capital, tratada na premissa de custos de agência no estudo de Harris e Raviv. Apesar de podermos fazer aplicações alterando algumas características, sua compreensão completa só seria aplicada a empresas convencionais.

Outra observação sobre os estudos apresentados trata-se da ideia de que empresas que optam por seguir a lei islâmica também, por consequência, escolhem uma estratégia mais conservadora para seus negócios, priorizando a construção de um modelo resiliente e estável em detrimento da possibilidade de um crescimento rápido por alavancagem, possíveis em empresas convencionais.

Dentro dessa perspectiva, Rehan et al. (2023) buscaram enriquecer sua análise ao abordar o Speed of Adjustment (SOA), uma medida de quão rápido uma empresa corrige um eventual desvio, seja por ter tomado uma alta dívida ou por ter acumulado mais capital próprio do que o necessário. Este conceito surgiu junto à Teoria do *Trade-Off* Dinâmico, que propõe que as empresas ajustam constantemente sua estrutura de capital para encontrar o balanceamento entre os benefícios e custos do endividamento. Foi constatado que mais de 70% das empresas que se adequam à lei islâmica que foram analisadas apresentam um SOA elevado, o que demonstra que elas conseguem reparar rapidamente sua estrutura de capital, especialmente conservando seus ativos tangíveis. O que demonstra sua sustentabilidade financeira. Algumas empresas se endividaram rapidamente para financiar novos projetos, enquanto outras aumentaram seu patrimônio líquido de forma gradual ao longo dos anos. (REHAN et al., 2024)

Rehan et al. (2023) citam estudos anteriores, como Abdul Hadi et al. (2018), Setiawan (2022) e Akbar et al. (2023), para mostrar o comportamento das empresas que seguem os princípios da *Shariah*. Esses estudos reforçam que a Teoria da Ordem de Preferência se aplica bem a essas empresas. Elas priorizam o uso de recursos internos para financiamento, seguido de dívidas permitidas, como *Sukuk*. Para evitar muito endividamento, essas empresas preferem combinar capital próprio e ativos físicos. O uso de dívida é a última opção. Esse comportamento se repete em diferentes contextos, resultando em baixos níveis de dívida e preferência por financiamento baseado em ativos tangíveis.

Fatores macroeconômicos como inflação e PIB desempenham um papel importante na determinação da estrutura de capital dessas empresas. A inflação afeta diretamente a habilidade das empresas que seguem a *Shariah* em captar recursos externos. Já o crescimento do PIB frequentemente está associado ao aumento no uso de capital tangível para sustentar operações durante períodos de expansão econômica. Entretanto, a lucratividade apresenta uma relação negativa com a estrutura de capital, confirmando a preferência dessas organizações por reinvestir lucros internamente, de acordo com a Teoria da Ordem de Preferência. (REHAN et al., 2024)

A tangibilidade dos ativos continua sendo um dos determinantes mais significativos da estrutura de capital para essas empresas. Setiawan (2022) e Akbar et al. (2023) sugerem que essas empresas priorizam a manutenção de ativos físicos como forma de diminuir riscos e garantir acesso a financiamento baseado em ativos. Em contextos como o da Arábia Saudita, Paquistão e Indonésia, tais empresas exibem níveis mais baixos de endividamento quando comparadas a empresas convencionais similares, evidenciando a importância dos ativos tangíveis na sua gestão de capital. (REHAN et al., 2024)

Por fim, a literatura apresentada pontuou que, ainda que as empresas adeptas à *Shariah* operem em diferentes contextos econômicos e geográficos, existe uma convergência significativa nos fatores que determinam sua estrutura de capital. Dadas as dinâmicas do mercado de ações e as restrições impostas pela lei islâmica, juntamente com as condições macroeconômicas dos países em que essas empresas estão operando, obrigam tais empresas a assumirem uma conduta conservadora e um olhar focado no longo prazo direcionado à sua estrutura de capital.

3 ASPECTOS ESSENCIAIS DAS FINANÇAS ISLÂMICAS: PRINCÍPIOS E HISTÓRICO

Para o início de discussão é importante dar ênfase à razão central da existência de tais produtos financeiros e bancos islâmicos, que é a necessidade da conformidade com a lei islâmica (*Shariah*). Por isso, conforme a explicação dos diferentes produtos, ficará claro que existe uma preocupação fundamental com o cumprimento de regras religiosas. A principal preocupação em torno da prática bancária para muçulmanos é a proibição clara aos juros em diversas passagens do Alcorão. Entre elas, a mais enfática:

Os que praticam a usura só serão ressuscitados como aquele que foi perturbado por Satanás; isso, porque disseram que a usura é o mesmo que o comércio; no entanto, Deus consente o comércio e veda a usura. Mas, quem tiver recebido uma exortação do seu Senhor e se abster, será absolvido pelo passado, e seu julgamento só caberá a Deus. Por outro lado, aqueles que reincidirem, serão condenados ao inferno, onde permanecerão eternamente. (Alcorão 2:275)

Em lugar disso, existe a busca por elaborar e fornecer estruturas que sejam lucrativas para os bancos e úteis para seus usuários, simultaneamente. E essa busca tem como diretriz central compartilhar tanto o lucro de um empreendimento quanto o seu risco. Além desse princípio, os produtos financeiros islâmicos se propõem a cumprir a *Shariah* em sua totalidade e para tal existem diferentes interpretações.

As diferentes interpretações usualmente estão ligadas às escolas de jurisprudência islâmica, assim explicado em vários trechos dos livros de Ayub e Martins, que são abordagens que surgiram ao longo do tempo para lidar com questões legais e práticas que não possuíam esclarecimento na lei islâmica. Existem várias escolas de jurisprudência islâmica, no entanto são cinco as principais: *Hanafi*, *Maliki*, *Shafi'i*, *Hanbali* e *Ja'fari*. E cada uma delas possui diferentes métodos e ênfase a princípios diferentes. Tudo com o objetivo de fornecer orientação sobre como um fiel deve conduzir sua vida. (AYUB, 2009)

Em vista disso, as finanças islâmicas foram baseadas em princípios éticos e jurídicos que tem como objetivo promover a justiça social e econômica. A *Shariah* deixa claro que a prática da *riba* é injusta, tendo em vista que permite que uma parte se beneficie às custas da outra, sem que precise empenhar risco ou esforço. Como afirmam Ismail e Tohirin (2010), a *riba* é uma forma de opressão econômica, já que pode levar à exploração de indivíduos e comunidades, principalmente as mais vulneráveis. O Alcorão proíbe essa prática de forma muito clara, e sua rejeição é um dos pilares da ética das finanças islâmicas.

Juntamente à proibição da *riba*, a lei islâmica também censura a especulação (*gharar*), pois argumenta que uma forte incerteza está envolvida nessas transações. Ismail e Tohirin (2010) explicam que a *Shariah* proíbe contratos que envolvem *gharar* excessivo, porque isso pode levar a desequilíbrios e injustiças nas relações comerciais. Essa proibição reflete uma preocupação genuína com a igualdade e a transparência nas relações, promovendo que as partes envolvidas tenham uma visão clara dos termos do contrato. Dessa forma, essa interpretação protege os interesses das partes e proporciona um ambiente de confiança no modo de lidar com o comércio e as finanças segundo a lei islâmica. Essa visão é reforçada pela ideia de que *gharar* excessivo desestabiliza a economia e a confiança entre os participantes do mercado. Ao evitar esse tipo de incerteza, a *Shariah* promove um ambiente mais seguro e previsível, o que é fundamental para transações justas e sustentáveis. (ISMAIL; TOHIRIN, 2010)

Outra característica importante para discussão é que a lei islâmica faz uma distinção direta entre *halal* (atos permitidos) e *haram* (atos proibidos). Atos considerados *haram* compreendem, por exemplo, comércio de álcool, jogos de azar, carne de porco ou qualquer outro investimento que não esteja em concordância com a *Shariah*. Desse modo, é essencial para as finanças islâmicas que suas instituições garantam o cumprimento da *Shariah* em sua totalidade. (ISMAIL; TOHIRIN, 2010)

Nesse contexto, o cenário de independência dos países do Oriente Médio é um ponto de extrema importância para compreender a evolução das finanças islâmicas ao longo do tempo. Após o período colonial, muitos países empenharam esforços no restabelecimento de suas identidades culturais, muitas vezes religiosas também, o que impulsionou a criação de estruturas financeiras moldadas a seus princípios religiosos e importantes para sua identidade cultural. Dessa forma, o avanço das

finanças islâmicas foi, em grande parte, resposta à demanda por um alinhamento de valores religiosos com práticas econômicas, buscando se distanciar do padrão ocidental. (RAMMAL et al., 2023)

Segundo Rammal et al. (2023), o período pós-colonial foi fundamental para a expansão da financeira islâmica nos países muçulmanos. Contudo, o grande fator que favoreceu a criação dessas instituições foi o choque do petróleo de 70. O grande fluxo de dinheiro que passou a entrar permitiu que esses países investissem na criação de instrumentos financeiros que respeitassem seus valores. Dessa maneira, o *Dubai Islamic Bank* foi criado em 1975, tornando-se o primeiro banco islâmico do mundo. Através desse e de outros bancos, essas nações empregaram seu excedente no estabelecimento de produtos financeiros que não só respeitassem seus valores, mas que além disso também concorressem com os modelos financeiros convencionais.

A principal contribuição institucional das finanças islâmicas do Bahrein foi a criação da *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) em 1990. Tratou-se, portanto, de uma iniciativa pioneira de padronização e regulamentação do setor, e as normas estabelecidas pela AAOIFI são seguidas globalmente até os dias atuais. Essa iniciativa teve o objetivo principal de estabelecer a conformidade das instituições financeiras islâmicas com os princípios da *Shariah* de maneira uniforme em meios às inúmeras instituições ao redor do mundo. Porém, a AAOIFI deixa livre questões relacionadas a diferentes interpretações de escolas jurisprudência da lei islâmica, logo a implementação de algumas regras varia conforme diferentes interpretações da *Shariah*. (RAMMAL et al., 2023)

Por outro lado, o desenvolvimento das finanças islâmicas nos Emirados Árabes Unidos apresentou uma trajetória diferente. Embora o *Dubai Islamic Bank* tenha sido pioneiro, o monitoramento da conformidade com a *Shariah* permaneceu descentralizado por muitos anos, com auditorias informais até o final da década de 1980. Somente mais recentemente foram introduzidas auditorias externas obrigatórias para sustentar a transparência e a conformidade dos produtos oferecidos, o que fortaleceu a credibilidade das instituições financeiras islâmicas no país. (RAMMAL et al., 2023)

Apesar do grande crescimento, as finanças islâmicas ainda enfrentam grandes desafios. As várias interpretações da *Shariah*, representadas pelas diferentes escolas

de jurisprudência, tornam o assunto complexo e demandam profissionais de alta qualificação, visto que cada banco necessita de especialistas em lei islâmica para avaliar cada situação. Dessa forma, a concordância e o alinhamento global das práticas são um objetivo quase utópico. Sendo assim, o setor demanda e demandará, ao longo dos próximos anos, muitos profissionais qualificados em finanças islâmicas e na interpretação minuciosa da *Shariah*, para fortalecimento e crescimento desses bancos e dessa modalidade de investimento.

4 PRODUTOS FINANCEIROS ISLÂMICOS: ÉTICA, ESTRUTURAS E APLICAÇÕES

Este capítulo tem como objetivo a exposição dos principais produtos financeiros islâmicos, bem como tratar sobre suas estruturas, especificidades, limitações, etapas de seu processo, além de apresentar exemplos praticados atualmente.

Com o objetivo de fornecer informações importantes para o desenvolvimento das ideias dos próximos capítulos, esse capítulo irá se dedicar a apresentar os contratos mais utilizados por bancos islâmicos, os quais são: *Murabaha*, *Istisna'a*, *Ijarah*, *Musharaka*, *Mudarabah* e *Sukuk*. Esses produtos foram selecionados com base na leitura e análise de obras relevantes para o estudo de finanças islâmicas como *Understanding Islamic Finance* - Muhammad Ayub (AYUB, 2009) e *A Banca Islâmica*- Angela Martins (MARTINS, 2004).

Com isso, é importante destacar que cada um dos produtos financeiros islâmicos aqui discutidos possui diferentes aplicações e opiniões divergentes entre as escolas de jurisprudência, de como devem ser aplicados e de quais estruturas são aceitas. Para além disso, os bancos islâmicos possuem conselhos que se debruçam nos textos sagrados e na literatura das escolas de jurisprudência para fornecer resolução sobre potenciais dúvidas acerca da legalidade de um produto.

Neste capítulo, analisaremos as várias maneiras pelas quais os bancos islâmicos geram rendimentos em conformidade com a *Shariah*. Primeiramente, destacamos o contrato de *Murabahah*, que envolve a aquisição de bens pelo banco para revendê-los ao cliente com uma margem de lucro acordada. Em seguida, abordamos *Istisna'a*, que permite retornos ao financiar a produção e vender a um preço superior ao custo. *Musharakah* representa uma parceria onde banco e parceiros fornecem capital e dividem os lucros conforme o acordado, ou perdas proporcionais ao investimento. Em *Mudarabah*, o banco e o empreendedor repartem os ganhos de atividades financiadas. Também discutimos *Ijarah*, onde os rendimentos provêm do aluguel de ativos. Por fim, analisamos *Sukuk*, onde os lucros são compartilhados entre investidores com base nos fluxos de caixa gerados por ativos específicos. Cada um destes produtos financeiros será examinado nas seções subsequentes, demonstrando as suas estruturas, aplicações e conformidade com os princípios islâmicos. (AYUB, 2009)

4.1 MURABAHA

Murabaha é uma estrutura muito utilizada por bancos islâmicos como forma de venda a prazo. Esse contrato envolve que o vendedor, nesse caso o banco, forneça ao comprador todas as informações sobre preço original que o bem foi comprado, despesas adicionais incorridas e a margem de lucro. Apesar de sua utilização ampla nos dias de hoje para financiamentos, a *Murabaha* era uma forma de comércio nos tempos medievais e tinha como objetivo fornecer uma venda justa para compradores inocentes, inexperientes e não qualificados, dessa forma explicado por Ayub. Contudo, por estar baseada em confiança, tal forma de comércio era suscetível a declarações falsas e desonestidade por parte do vendedor e, em razão disso, surgiu a possibilidade de o comprador rescindir o contrato no caso de ter havido essa fraude.

Na atualidade, a *Murabaha* ganhou novo aspecto e é muito utilizada para o financiamento do comércio exterior. Segundo Ayub, que se estende em explicar o assunto, em grande parte das vezes a configuração é a seguinte:

1. O cliente faz um pedido de compra ao banco da mercadoria que deseja;
2. O banco tem três possibilidades: ele mesmo comprar, contratar um agente para fazer essa compra ou nomear o próprio cliente como agente;
3. O banco faz diretamente o pagamento ao fornecedor;
4. O cliente faz a oferta de compra e o banco aceita;
5. A titularidade é transferida ao cliente; e
6. O cliente realiza o pagamento a prazo.

Na estrutura apresentada é importante destacar alguns aspectos. Para a execução da *Murabaha* é necessário a existência de dois documentos: primeiramente a promessa de compra e em seguida o contrato oficial de venda. Isso se deve a regra clara de que o banco não pode executar um contrato de venda sem que o produto esteja em sua posse. Essa posse não necessariamente precisa ser física, mas está relacionada à responsabilidade e ao risco daquele ativo. Tal proposição é fruto do princípio da lei islâmica de que o lucro deve provir de algum risco. Esse arranjo torna

o banco responsável por aquele bem, além de vulnerável a danos, furto, roubo, destruição e preço de mercado que o bem pode sofrer.

Outro aspecto a se pontuar sobre a estrutura é a exigência que a mercadoria, que está sendo adquirida, seja lícita segundo os preceitos do islamismo. Os principais exemplos de bens que não podem ser financiados, por não serem lícitos, são: bebidas alcoólicas e carne de porco. Os muçulmanos são proibidos de consumir tais itens pelo Alcorão.

Assim sendo, a *Murabaha* desempenha papel importante nos financiamentos de curto prazo de bens e mercadorias em bancos islâmicos, fornecendo uma estrutura de venda a prazo ética e alinhada a princípios religiosos. Através dela, o banco atua como intermediário, permitindo que o cliente adquira bens lícitos e evitando transações que violem os princípios do islamismo.

4.2 ISTISNA'A

Com grande similaridade a *Murabaha*, o contrato de *Istisna'a* se propõe a oferecer financiamento na venda de mercadorias, porém sua especificidade está ligada a transação ocorrer antes que a mercadoria exista. Esse produto é largamente usado em bancos islâmicos com o objetivo de facilitar o financiamento para fabricação e construção de casas, instalações, projetos, pontes, estradas, navios, aviões, maquinário pesado e assim por diante.

A configuração mais utilizada da *Istisna'a* é a estrutura onde o banco se torna comprador ao encomendar a construção de uma casa, por exemplo, e ao mesmo tempo pode ser o vendedor/fabricante em outro contrato. As normas desse produto permitem que haja dois contratos paralelos ao mesmo tempo. No entanto, essas responsabilidades e riscos não devem ser vinculados, como explica Ayub em seu livro, ao passo que também é permitido que nesse contrato haja a terceirização da fabricação da mercadoria. Nesta, um cliente pode firmar um contrato de *Istisna'a* encomendando do banco uma máquina específica e o banco pode firmar outro contrato com o fabricante para manufatura da máquina. (AYUB, 2009)

Para o bom funcionamento desse produto, é de obrigação do contratante o fornecimento de detalhes sobre como gostaria que o produto fosse elaborado,

enquanto a obrigação do fabricante é produzir a mercadoria de acordo com as especificações acordadas no prazo que foi estipulado no contrato. (AYUB, 2009)

Em suma, o contrato de *Istisna'a* desempenha papel valioso ao proporcionar financiamento para a fabricação de uma ampla gama de mercadorias e projetos. Sua estrutura flexível permite que os bancos islâmicos facilitem o financiamento de empreendimentos de construção e produção, abrangendo desde residências até infraestruturas complexas. Através da *Istisna'a*, os bancos atuam como compradores e podem até terceirizar a fabricação para garantir a entrega do produto desejado pelos clientes. Em vista do papel que desempenha em uma economia ao financiar empreendimentos, esse produto financeiro impulsiona o desenvolvimento econômico e industrial.

4.3 MUSHARAKA

A *Musharaka* é uma forma de parceria comercial que segue os princípios e orientações da *Shariah*, a lei islâmica. Conforme explicado por Ayub (2009) em seu livro e por Aqib Ali e Hussain (2017) no artigo *Significance of Musharaka in Islamic Banking* publicado na revista *China-USA Business Review* em 2017, nessa modalidade, duas ou mais partes contribuem com capital para um empreendimento e partilham os lucros e as perdas de acordo com um contrato pré-estabelecido. Ela é considerada uma abordagem genuína das finanças islâmicas, pois promove a participação e a equidade entre os parceiros, que assumem a propriedade e os riscos do negócio.

Esse tipo de contrato é frequentemente usado para financiar projetos de grande porte, como desenvolvimento imobiliário e infraestrutura. Nele também é possível a existência de sócios ativos na administração do empreendimento ou sócios inativos que apenas participam no investimento do capital, no entanto, todos têm o direito de participar da gestão do negócio. (AQIB ALI; HUSSAIN, 2017)

Dessa forma, as regras ligadas a essa modalidade estabelecem que a distribuição dos lucros deve ser conforme o acordado na execução do contrato enquanto o prejuízo deve ser compartilhado de acordo com a proporção de capital investido. Com isso, esse tipo de contrato proporciona grande versatilidade, pois pode

se adequar para qualquer tipo de transação bancária e financeira, incluindo financiamento de curto e longo prazo, relativos tanto a capital de giro, projetos, quanto a financiamentos ao consumidor. Assim, a *Musharakah* oferece soluções para grande parte das negociações financeiras contemporâneas. (AQIB ALI; HUSSAIN, 2017)

Nos bancos islâmicos, a *Musharakah* é um dos contratos comumente adotados. Nesse modelo, o banco ingressa como um dos parceiros em uma iniciativa empresarial, podendo envolver um ou múltiplos parceiros. O banco normalmente assume a responsabilidade pela gestão dos riscos da empreitada e desempenha o papel intermediário, conectando possíveis investidores aos empreendedores que buscam financiamento compatível com os princípios da *Shariah*. Dessa maneira, o contrato de *Musharakah* se diferencia dos contratos de bancos convencionais, sobretudo em relação ao risco, pois o banco assume a incerteza em relação a empreendimento ou ao bem. (AYUB, 2009)

Uma modalidade específica de *Musharakah* é o *Diminishing Musharakah*, que é largamente utilizado em bancos islâmicos ao redor do mundo. Nesse arranjo, banco e cliente estabelecem uma parceria de copropriedade, na qual o banco detém uma parcela do ativo do projeto e o cliente detém a outra. O cliente paga aluguel pelo uso da parte do banco no ativo e gradualmente adquire a participação do banco ao longo do tempo, até que a propriedade total do ativo seja transferida para ele. Além disso, o banco pode emitir uma promessa unilateral de vender suas porções restantes do ativo periodicamente, comprometendo-se a reduzir o aluguel das partes remanescentes quando o cliente adquire uma delas. Dessa forma, o banco islâmico assume um compromisso vinculante de disponibilizar uma parte específica de sua copropriedade no projeto para venda em datas futuras predefinidas, a um preço a ser estabelecido no momento da transação real. Tal modalidade é muito utilizada para o financiamento de ativos fixos, abrangendo habitação, veículos, equipamentos, instalações industriais, edifícios e uma variedade de outros tipos de ativos imobilizados. (AQIB ALI; HUSSAIN, 2017)

4.4 MUDARABAH

O contrato de *Mudarabah* é um elemento essencial do sistema financeiro islâmico, desempenhando um papel crucial na mobilização de capital excedente e sua

alocação em atividades comerciais. Martins (2004) destaca que o *Mudarabah* é um veículo fundamental para canalizar recursos empreendedores de maneira compartilhada e responsável.

Conforme as escolas legais islâmicas, o *Mudarabah* envolve pelo menos duas partes: o investidor, conhecido como *Rabb Al-mal*, que confia seus recursos à outra parte, o agente administrador, ou *Mudarib*. O *Mudarib* utiliza esses recursos de acordo com um contrato pré-acordado e, após reter sua participação, retorna o principal juntamente com uma parcela dos lucros. A divisão dos lucros é proporcional e pré-acordada e não pode haver um retorno certo, garantindo a natureza compartilhada dos lucros.

É importante notar que o *Mudarabah* difere da *Musharakah*, outra forma de parceria financeira islâmica. Enquanto na *Musharakah* todas as partes contribuem para o negócio conjunto e trabalham ativamente nele, na *Mudarabah*, uma parte fornece o capital e a outra contribui com suas habilidades empreendedoras. O financiador suporta as perdas, enquanto o empreendedor é responsável pelo trabalho já realizado.

De acordo com Ayub (2009), o *Mudarabah* é um contrato de parceria onde uma parte tem direito a lucros devido ao capital investido, enquanto a outra tem direito a lucros devido ao trabalho. Essa abordagem de compartilhar tanto o capital quanto o esforço é um princípio-chave no sistema financeiro islâmico. E como destacado por Martins (2004), o *Rabb Al-mal* é responsável por absorver qualquer prejuízo que ocorra, contudo, sua responsabilidade está limitada a cobrir até 100% do capital investido. O *Mudarib* não compartilhará essas perdas financeiras, exceto pela contribuição de seu tempo e esforço.

Martins (2004) ressalta ainda que, com o objetivo de estabelecer empresas que funcionem de forma semelhante as instituições de investimento ocidentais, foram idealizadas companhias que atuem com base na *Mudarabah*, elas recebem depósitos dos investidores e em contrapartida emitem certificados *Mudarabah*, os quais podem ser negociados na bolsa de valores. Dessa forma, essas empresas alocam tais recursos em diferentes empreendimentos não proibidos pelo Islã, assim retêm uma comissão e o restante do saldo é entregue ao investidor. As referidas estruturas são amplamente usadas em países como Paquistão, entre outros.

Portanto, o contrato de *Mudarabah* é essencial no sistema financeiro islâmico, permitindo a mobilização de capital e alocação compartilhada de lucros e riscos. Diferente da *Musharakah*, enfatiza a separação entre financiador e empreendedor. Empresas que seguem o *Mudarabah* funcionam de forma semelhante às instituições ocidentais, recebendo depósitos, emitindo certificados negociáveis e alocando recursos em empreendimentos compatíveis com os princípios islâmicos, como visto no Paquistão.

4.5 IJARAH

O contrato de *Ijarah* é uma peça fundamental da finança islâmica, oferecendo uma estrutura flexível e em conformidade com os princípios da *Shariah* para a obtenção de financiamento. Esta modalidade de contrato é empregada por instituições financeiras islâmicas e tem como principal objetivo permitir o arrendamento de ativos, como equipamentos, prédios e outros bens, a clientes, mediante o pagamento de um aluguel previamente acordado.

De acordo Martins (2004), o *Ijarah* estabelece um modelo no qual a instituição financeira islâmica atua como arrendadora, disponibilizando ativos para seus clientes em troca de pagamentos regulares de aluguel. Essa taxa de aluguel é um pagamento que permite aos clientes utilizarem os ativos sem a necessidade de adquiri-los diretamente. O *Ijarah* é uma alternativa ao financiamento baseado em juros convencionais, cumprindo os princípios éticos e legais da *Shariah*.

Ayub (2009) destaca que, de acordo com a *Shariah*, o *Ijarah* é a venda do usufruto de uma mercadoria, em oposição à venda da propriedade ou de bens físicos. Nesse contrato, a propriedade do ativo permanece com o arrendador, enquanto o direito de uso é transferido ao arrendatário em troca de um pagamento acordado. Isso estabelece uma distinção entre o *Ijarah* e a venda convencional, onde a propriedade do ativo é transferida ao comprador.

O *Ijarah* é um instrumento versátil e amplamente aplicado em vários setores, incluindo imóveis, transporte, equipamentos e projetos de infraestrutura. Nos setores de imóveis e transporte, o *Ijarah* é frequentemente utilizado para o arrendamento de

propriedades residenciais, comerciais e veículos, proporcionando uma solução de financiamento que não envolve juros.

A potencial transferência de propriedade no final do período de arrendamento é uma característica notável do *Ijarah*. Os bancos têm a opção de oferecer aos clientes a oportunidade de adquirir os ativos arrendados, o que pode ser particularmente atrativo para aqueles que desejam comprar os ativos gradualmente. Essa transferência de propriedade é feita por meio de várias opções, sempre compreendidas em um contrato separado, como promessa de venda, doação ou uma promessa de presente condicionada a um evento específico. (AYUB, 2009)

Desse modo, o *Ijarah* desempenha um papel fundamental nas finanças islâmicas, oferecendo uma abordagem ética para o financiamento de uma ampla gama de ativos e projetos. Sua flexibilidade, conformidade com a *Shariah* e a capacidade de transferência de propriedade o tornam um instrumento valioso na promoção do desenvolvimento econômico e industrial sob os princípios islâmicos.

4.6 SUKUK

Os *Sukuks* estão emergindo como uma fonte alternativa de financiamento, ganhando popularidade entre entidades corporativas. Esse crescimento é impulsionado pela crescente demanda no mercado global de capitais por instrumentos em conformidade com a *Shariah*. A *Standard & Poor's* avalia o mercado de produtos financeiros islâmicos, incluindo *Sukuk*, em aproximadamente US\$ 400 bilhões. Esses instrumentos desempenham um papel crucial nos mercados de capitais islâmicos, oferecendo uma alternativa aos títulos convencionais de renda fixa usados para financiar grandes despesas de desenvolvimento e de capital, facilitando a gestão de liquidez para Instituições Financeiras Islâmicas e investidores. (AYUB, 2009)

Antigamente, a concepção predominante era de que apenas um mercado de ações seria possível em finanças islâmicas para projetos de longo prazo. No entanto, os *Sukuk*, especialmente os *Ijarah Sukuk* e os *Sukuk* lastreados por uma carteira mista de ativos, indicam que características e benefícios de um mercado de dívidas são possíveis mesmo em uma estrutura financeira islâmica.

Martins (2004) destaca que o *Sukuk* é um certificado emitido sob as leis islâmicas, respaldado por contratos aceitos pela *Shariah*, como o *Ijarah*, *Istisna'a*, *Murabaha*, *Musharaka*, entre outros. Essencialmente, o *Sukuk* se assemelha a um título de dívida convencional lastreado em um bem tangível. Os princípios que governam a emissão de *Sukuk* incluem a negociação do ativo financeiro que são lastreados, sua identificação e segregação, geralmente realizada por meio de uma Empresa de Propósito Específico, e a representação proporcional dos direitos dos *Sukuks* agora criados, declarada por essa empresa aos portadores dos *Sukuk*. (MARTINS, 2004)

Desde a emissão pioneira de *Sukuk* em 2002 na Malásia, seguida pelo *Solidarity Trust Sukuk* do Banco Islâmico de Desenvolvimento em 2003, aproximadamente quarenta emissões soberanas e corporativas de *Sukuk* ocorreram em diversas jurisdições, como Bahrain, Malásia, Arábia Saudita, Qatar, Emirados Árabes Unidos, Reino Unido, Alemanha, Paquistão, Indonésia, Filipinas e outros. Exemplos notáveis incluem o *Sukuk* de US\$3,5 bilhões da *PCFC* para financiar a aquisição da *P&O* pela *DP World* no Reino Unido, e o *Sukuk* de US\$3,52 bilhões da *Nakheel*, braço imobiliário da *DP World* em Dubai, destacando a versatilidade e a aplicabilidade global dos *Sukuk* como veículo de financiamento islâmico. (AYUB, 2009)

Na interseção entre a securitização e os *Sukuk*, ocorre uma mudança significativa no modo como as instituições financeiras conduzem seus negócios. Antigamente, essas entidades criavam um ativo e o mantinham até o seu vencimento. No entanto, a prática da securitização, que envolve agrupar e transformar ativos não negociáveis e ilíquidos em certificados de investimento negociáveis, tem se destacado. Nas finanças islâmicas, essa abordagem evoluiu para os *Sukuk*, que são instrumentos representando a propriedade de ativos transferida para um grande número de investidores. Uma Empresa de Propósito de Específica assume a gestão dos ativos em nome dos detentores de *Sukuk*. Os *Sukuk*, diferentemente dos títulos convencionais, proporcionam retornos com base nos fluxos de caixa gerados pelos ativos subjacentes. A convergência entre securitização e *Sukuk* oferece oportunidades significativas para a emissão de *Sukuk* lastreados em ativos já comprometidos por Instituições Financeiras Islâmicas, alinhando-se aos princípios da *Shariah* e apresentando uma alternativa robusta aos instrumentos convencionais de

financiamento. Essa abordagem, ao evitar conceitos como *Riba* e *Gharar*, sustenta a natureza ética da securitização nas finanças islâmicas. (AYUB, 2009)

Diante disso, os *Sukuks* emergiram como uma fonte alternativa de financiamento, ganhando popularidade global entre entidades corporativas. Esse crescimento é impulsionado pela demanda crescente por instrumentos em conformidade com a *Shariah*. A avaliação da *Standard & Poor's* situa o mercado de produtos financeiros islâmicos, incluindo *Sukuk*, em aproximadamente US\$ 400 bilhões, evidenciando sua importância nos mercados de capitais islâmicos. Desde a emissão pioneira em 2002, os *Sukuks* demonstraram versatilidade e aplicabilidade global, oferecendo uma alternativa ética aos instrumentos convencionais. A convergência entre securitização e *Sukuk* abre oportunidades significativas, alinhando-se aos princípios da *Shariah*. Assim, a ascensão dos *Sukuks* representa uma mudança significativa na condução de negócios pelas instituições financeiras islâmicas, proporcionando uma abordagem ética e robusta aos desafios contemporâneos. (AYUB, 2009)

4.7 CONCLUSÃO

Tendo em vista esses aspectos, é crucial reconhecer que, em um mercado global cada vez mais interconectado, a compreensão desses produtos é relevante. A popularidade crescente dos *Sukuks*, como destacado por Ayub (2009), exemplifica a procura por alternativas éticas e compatíveis com os princípios islâmicos. A diversidade de interpretações, vinculadas às diferentes escolas de jurisprudência, reforça a complexidade desse cenário.

Ao explorar os princípios fundamentais, nota-se que os produtos financeiros islâmicos buscam não apenas atender às necessidades bancárias, mas também alinhar-se a valores éticos e religiosos. Em contraste, os produtos convencionais podem ser percebidos como mais centrados em ganhos monetários, muitas vezes à custa de práticas não alinhadas com princípios éticos específicos.

Concluimos, assim, que a compreensão aprofundada desses produtos é essencial para investidores, instituições financeiras e pesquisadores, especialmente no contexto de um mercado global em constante evolução. A interseção entre

tradições financeiras ocidentais e islâmicas oferece oportunidades e desafios, destacando a necessidade de uma abordagem informada e inclusiva. À medida que esses produtos ganham destaque, a conscientização sobre suas nuances e implicações é crucial para garantir uma participação ética e eficaz nesse cenário financeiro diversificado e dinâmico.

5 EXPANSÃO DAS FINANÇAS ISLÂMICAS PARA O MERCADO OCIDENTAL

Nos últimos anos, as finanças islâmicas têm experimentado um crescimento significativo. Em 2022, os ativos globais do setor aumentaram 11%, alcançando US\$ 4,5 trilhões, impulsionados por balanços sólidos, lucros elevados, suporte regulatório e demanda crescente, conforme apontado em um relatório de pesquisa da *LSEG - London Stock Exchange Group*. (MOHAMED; HASAN, 2024)

Em 2023, o setor bancário islâmico conseguiu aumentar suas margens através de um melhor reajuste dos ativos financeiros, mesmo diante do desafio representado pelo aumento das taxas de juros. O retorno sobre ativos para os bancos islâmicos subiu para 1,8% em 2023, comparado a 1,6% em 2022, e os balanços dos bancos islâmicos avançaram cerca de 8%, superando o crescimento dos ativos dos bancos convencionais. Esses dados destacam não apenas a resiliência das finanças islâmicas, mas também seu potencial de crescimento contínuo e impacto global. Esse crescimento deve continuar, com projeções indicando que os ativos financeiros islâmicos ultrapassarão US\$ 6,7 trilhões até 2027. Fatores como o fortalecimento dos mercados financeiros islâmicos na GCC, Malásia e Indonésia, além de esforços regulatórios de diversos países, têm sido importantes para essa expansão. (MOHAMED; HASAN, 2024)

Os dados financeiros dos bancos islâmicos destacam diferenças importantes em relação às instituições convencionais. Conforme estudo realizado por Ozdincer e Yuce (2018), os retornos médios sobre ativos (ROA) e patrimônio líquido (ROE) dos bancos islâmicos são ligeiramente inferiores aos dos bancos convencionais, o que reflete as particularidades das estruturas de financiamento em conformidade com a *Shariah*. Enquanto os bancos convencionais dependem amplamente de receitas provenientes de juros, os bancos islâmicos obtêm suas receitas por meio de contratos baseados em ativos e participações nos lucros. Essa característica contribui para um custo de fundos mais baixo (2,8% em relação a 4,3% nos bancos convencionais) e margens líquidas comparáveis entre os dois modelos (3,5% e 3,7%, respectivamente).

Adicionalmente, o desempenho dos bancos islâmicos durante a crise financeira global (2007–2009) evidenciou maior resiliência, demonstrada por melhores índices de qualidade de ativos e capital. Contudo, o crescimento em ativos dessas instituições é limitado pela restrição de investimentos a setores específicos, conforme exigido pela

Shariah. Apesar dessa limitação, os bancos islâmicos oferecem aos clientes e acionistas uma alternativa conservadora e estável. (OZDINCER; YUCE, 2018)

Portanto, embora apresentem retornos nominais inferiores, os bancos islâmicos equilibram risco e retorno de forma eficaz, consolidando-se como uma opção atraente, especialmente em mercados emergentes.

Dessa forma, é evidente que o surgimento e a expansão das finanças islâmicas no Ocidente têm se mostrado fenômenos notáveis nas últimas décadas, impulsionados por esforços de vários países, além de forças econômicas, demográficas e regulatórias. Este texto explora o desenvolvimento das finanças islâmicas em países ocidentais, destacando informações de vários artigos sobre o tema.

A história das finanças islâmicas no Reino Unido é um exemplo distinto de como um ambiente regulatório favorável pode facilitar o crescimento desse setor. Segundo Fernandes (2010), a expansão das finanças islâmicas no Reino Unido e em outros países ocidentais foi motivada pela necessidade de atender tanto aos mercados árabes e islâmicos quanto aos muçulmanos residentes na Europa e nos Estados Unidos. Instituições renomadas como Barclays, HSBC e Lloyds TSB adaptaram seus produtos para conformidade com a *Shariah*, contratando teólogos-juristas para certificarem a adequação dos produtos financeiros às normas religiosas.

O Reino Unido começou a se destacar nas finanças islâmicas na década de 1980. Em 1982, o *Global Islamic Pond* foi lançado, marcando o início das transações *Murabaha* no país. No entanto, devido a uma dupla tributação que era exigida de tais produtos, tornava as finanças islâmicas inviáveis. A partir dos anos 2000, o governo britânico implementou um programa de ação para alinhar o sistema financeiro do país com o crescimento das finanças islâmicas, incluindo mudanças na tributação para garantir igualdade fiscal entre transações financeiras islâmicas e tradicionais. (HASAN et al., 2023)

A criação de índices financeiros específicos para produtos islâmicos, como o *FTSE Shari'a Global Equity Index Series* em Londres, reforçou ainda mais essa tendência (FERNANDES, 2010). Londres se consolidou como o maior mercado mundial de títulos islâmicos, com 57 instrumentos listados na Bolsa de Valores de Londres até 2015, totalizando 51 bilhões de dólares. (HASAN et al., 2023)

Segundo Lakis e Baltušytė (2017), a aquisição da *Hargrave Securities* pela *Al-Baraka Investment Company* em 1982 foi um ponto de partida importante para o Reino Unido, seguido pela fundação do *Islamic Bank of Britain* em 2004.

Além do Reino Unido, outros países ocidentais também têm mostrado interesse e empenho em desenvolver suas finanças islâmicas. Na França, o apoio governamental foi fundamental para o desenvolvimento das finanças islâmicas. Em 2007, a Paris EUROPLACE estabeleceu a Comissão de Finanças Islâmicas para promover o mercado financeiro da cidade como um centro de finanças islâmicas. A Alemanha também se destacou como um mercado promissor, com o primeiro banco islâmico, KT Bank AG, iniciando suas operações em 2015. (AQIB ALI, 2023)

O crescimento das finanças islâmicas no Ocidente pode ser atribuído a diversos fatores. A liquidez proporcionada pelos fundos soberanos do Oriente Médio, impulsionados pelo petróleo, desempenhou um papel significativo (FERNANDES, 2010). Além disso, a crise financeira europeia de 2008 destacou a necessidade de soluções financeiras alternativas, aumentando o apelo das finanças islâmicas como um sistema mais estável e ético. (LAKIS; BALTUŠYTĖ, 2018)

A história das finanças islâmicas no Ocidente é marcada por um início hesitante, seguido por um crescimento robusto e sustentado. O Reino Unido serve como um modelo bem-sucedido, demonstrando como um ambiente regulatório acolhedor e a demanda crescente por produtos financeiros compatíveis com a *Shariah* podem impulsionar o desenvolvimento desse setor. A trajetória de sucesso do Reino Unido e de outros países ocidentais mostra que as finanças islâmicas têm grande potencial para crescer e se integrar ainda mais aos mercados financeiros globais.

A expansão das finanças islâmicas no Ocidente não só se deve aos fatores econômicos e regulatórios mencionados, mas também às características específicas dos ambientes em que essas instituições operam. Segundo El Khatib (2020), em seu estudo "A Influência do Ambiente no Desempenho dos Bancos Islâmicos: Uma análise dos determinantes a partir de regressão quantílica", o ambiente geográfico desempenha um papel significativo na performance dessas instituições. A pesquisa de El Khatib (2020) utilizou dados diários de 12 bancos islâmicos em quatro regiões distintas (África, Ásia, Europa e Estados Unidos) entre julho de 2010 e abril de 2019.

Para entender melhor as variáveis que impactam o desempenho dos bancos islâmicos, El Khatib aplicou a Análise de Componentes Principais (PCA) e regressão quantílica com efeitos fixos para dados em painel. Os resultados revelaram que o ambiente geográfico tem um impacto positivo e significativo no sistema bancário islâmico. Contudo, esse impacto varia em intensidade conforme o desempenho dos bancos. Ou seja, enquanto em algumas situações o ambiente geográfico exerce um efeito mais benéfico, em outras, seu efeito é menos pronunciado. Isso indica que o desempenho dos bancos islâmicos é influenciado de maneira diferente dependendo de como eles estão posicionados em termos de performance. Essa variação reflete, em parte, a flexibilidade e a adaptação das práticas de conformidade com a *Shariah* ao longo do tempo. (EL KHATIB, 2020)

As descobertas de El Khatib (2020) são particularmente relevantes para entender as disparidades de desempenho entre os bancos islâmicos situados em diferentes regiões. Por exemplo, os bancos islâmicos no Oriente (África e Ásia) apresentam características de desempenho distintas em comparação com aqueles no Ocidente (Europa e Estados Unidos). Essas diferenças são fundamentais para investidores que buscam ajustar seus portfólios, considerando as especificidades regionais dos produtos oferecidos por bancos islâmicos. (EL KHATIB, 2020)

Além disso, o crescimento do setor bancário islâmico é notável. Entre 2009 e 2018, o setor cresceu a uma taxa anual de 17,6%, com projeções indicando um crescimento anual de 19,7% até 2021. Este crescimento robusto é impulsionado pela demanda crescente por produtos financeiros compatíveis com a *Shariah*, não apenas nos mercados tradicionais, mas também nos países ocidentais. Nos últimos anos, as finanças islâmicas na Europa têm se diversificado significativamente, com a introdução de uma variedade de produtos financeiros e fundos de investimento. Conforme descrito por Piotr Masiukiewicz (2017), esta expansão abrange instrumentos como *Sukuk*, empréstimos *halal*, e fundos de investimento compatíveis com a *Shariah*.

Os *Sukuk*, frequentemente comparados aos títulos tradicionais, são certificados de investimento islâmicos que representam uma propriedade proporcional em um ativo. Em contraste com os títulos convencionais que representam uma dívida, os *Sukuk* têm sido adotados com sucesso em várias transações na Europa. Por exemplo, a VTB Capital organizou um *Sukuk* de US\$ 500 milhões para a *Damac*, uma

desenvolvedora imobiliária dos Emirados Árabes Unidos. Além disso, os empréstimos *halal*, oferecidos por bancos como o *Storebrand* na Noruega, começaram a ser testados em 2017, cobrindo despesas domésticas e a compra de imóveis de forma compatível com a *Shariah*. (MASIUKIEWICZ, 2017)

Para garantir a conformidade com os princípios islâmicos, cada fundo islâmico inclui Conselhos de Supervisão *Shariah*, que monitoram e aprovam as atividades financeiras. Luxemburgo, por exemplo, possui uma vasta gama de produtos compatíveis com a *Shariah*, regulados pela Comissão de Supervisão do Setor Financeiro (CSSF), que possui expertise na supervisão desses produtos. (MASIUKIEWICZ, 2017)

Além desse panorama geral, é interessante observar o caso específico do Reino Unido, onde o mercado de *Sukuk* teve seu início em 2007 e atingiu um marco significativo em 2014, quando o governo britânico se tornou o primeiro no Ocidente a emitir um *Sukuk* soberano, com uma demanda 11 vezes superior ao esperado. Este pioneirismo foi um grande passo para as finanças islâmicas, posicionando o Reino Unido como um centro financeiro global para produtos compatíveis com a *Shariah*. Em 2015, 57 instrumentos haviam sido listados na Bolsa de Valores de Londres, totalizando US\$ 51 bilhões. No mesmo ano, o Reino Unido forneceu garantias de crédito à exportação de US\$ 913 milhões para financiar a compra de quatro aeronaves Airbus A380 para a Emirates.

Até outubro de 2017, mais de 20 empresas no Reino Unido ofereciam produtos compatíveis com a *Shariah*, incluindo cinco bancos islâmicos: *Gatehouse Bank*, *Rayyan Qatari Bank*, *London and Middle East Bank*, *Abu Dhabi Islamic Bank* e uma unidade do *Qatar Islamic Bank*. Em 2018, o *Rayyan Bank* lançou £250 milhões e, em 2019, *Al Waskah* emitiu US\$ 50 milhões em *Sukuk*. Em 2021, o Reino Unido emitiu seu segundo *Sukuk* soberano, levantando £500 milhões, mais que o dobro da emissão inicial de 2014. Esses desenvolvimentos ampliaram a oferta de ativos líquidos de alta qualidade compatíveis com a *Shariah*, fortalecendo o setor de finanças islâmicas no país e oferecendo soluções alternativas de financiamento para empresas e instituições. (HASAN et al., 2023)

6 PERSPECTIVAS PARA A INTRODUÇÃO DE PRODUTOS FINANCEIROS ISLÂMICOS NO BRASIL

Este capítulo examina as oportunidades e desafios da introdução de produtos financeiros islâmicos no Brasil, considerando a expansão da população muçulmana local e a perspectiva de novos investimentos estrangeiros. Esta análise inclui aspectos regulatórios, indústrias relativamente promissoras, como agronegócio e infraestrutura, e a relação entre finanças islâmicas e investimentos ESG (*Environmental, Social and Governance*), bem como inovações tecnológicas do setor.

No cenário econômico global, produtos financeiros islâmicos estão ganhando importância por serem uma opção mais ética e sustentável. O Brasil, com uma comunidade muçulmana local estimada entre 800 mil e 1,5 milhão de pessoas pela Federação das Associações Muçulmanas no Brasil, FAMBRAS, é um potencial mercado para implementação desses produtos. Essa comunidade, formada por imigrantes, convertidos e descendentes, concentra-se em centros urbanos e evidencia uma demanda por práticas financeiras que reflitam seus valores religiosos. (JORNAL DA USP, 2022)

Contudo, para ser possível atender a essa demanda, é necessário adaptar o sistema financeiro nacional, legislação apropriada, profissionais capacitados e grande trabalho para o desenvolvimento de tais produtos. Ao superar tais desafios, a implementação promove inclusão financeira e respeito à diversidade religiosa, permitindo que a comunidade muçulmana participe do sistema financeiro sem romper com princípios de sua fé. (PINTO, 2005)

Considerando esse contexto, no Brasil, investimentos compatíveis com a *Shariah* são consideráveis e concentram-se no agronegócio, um setor dinâmico e muito atrativo para fundos de islâmicos. Proteínas *halal* brasileiras, como carne bovina e de aves, são amplamente exportadas para países do Conselho de Cooperação do Golfo (GCC), o que mostra uma conexão econômica expressiva. (SALAAM GATEWAY, 2023)

Em vista disso, essa relação não se limita ao comércio, mas compreende investimentos diretos desses fundos no Brasil. A grande característica que torna o Brasil atrativo é a possibilidade de investimentos em setores produtivos, que não sejam proibidos para o islã e que possibilitem estruturas de parcerias e

compartilhamento de lucros, como uma joint venture. A parceria entre a BRF e a *Saudi Halal Products Development Company* é um exemplo atual de um fundo soberano que investiu no fortalecimento do comércio de alimentos *halal* entre o Brasil e o GCC. (SALAAM GATEWAY, 2023)

De forma paralela, o interesse de fundos islâmicos foi despertado para outros setores, como infraestrutura, energia renovável e imobiliário. Na busca de alinhá-los às finanças islâmicas, o projeto "*Halal* do Brasil", apoiado pela Câmara de Comércio Árabe-Brasileira, procura fomentar iniciativas de certificação *halal* e de exploração de investimentos que se alinhem aos requisitos da religião. (FIGUEIRA, 2018)

A inclusão de produtos financeiros islâmicos no Brasil não se limita às opções de poupança e investimento. Esses produtos também têm potencial para possibilitar financiamentos de imóveis e empreendimentos, proporcionando alternativas acessíveis e alinhadas com os princípios da *Shariah*. Essa abordagem pode atender às necessidades habitacionais da comunidade muçulmana local e incentivar o empreendedorismo, contribuindo para o desenvolvimento econômico regional.

A procura por investimentos éticos e socialmente responsáveis, que considerem não apenas o retorno financeiro, mas também o impacto social e ambiental do capital investido, é um dos objetivos principais dos princípios da *Shariah*, podendo servir de ponto atrativo a investidores não muçulmanos. Abdelsalam et al (2014) explicam que investidores de fundos éticos, como os Fundos Socialmente Responsáveis (SRI) e os Fundos Islâmicos, partilham a preocupação pela compatibilidade com seus valores e crenças, incluindo critérios pessoais, sociais e religiosos em suas decisões de investimento.

A proibição da *riba* (usura), princípio essencial das finanças islâmicas, coincide com a busca por práticas justas e equitativas de fundos SRI. Não só isso, como a limitação a setores de bebida alcoólica e de tabaco, requerida em ambos os tipos de fundos, mostra a preocupação dos investidores com o impacto de seu dinheiro na sociedade. Essa similaridade entre os preceitos islâmicos e os critérios ESG torna os produtos financeiros islâmicos atraentes para investidores socialmente responsáveis do Brasil. Os autores também evidenciam que a estabilidade proporcionada pelos critérios rígidos de seleção desses fundos pode resultar em maior persistência no

desempenho, principalmente para fundos com melhor performance. (ABDELSALAM et al., 2014)

Nos últimos anos, com o robusto desenvolvimento de tecnologias financeiras (*fintech*), plataformas de investimentos específicas para finanças islâmicas surgiram. Essas plataformas se fortaleceram ao oferecer serviços automatizados de gestão de patrimônio. Elas são capazes de alocar ativos e rebalancear regularmente a carteira. Isso tudo foi possível com custos expressivamente baixos em comparação a serviços padrão de assessoria financeira, devido ao progresso tecnológico dos *robo-advisors*. (NOORDIN; YONG, 2016)

Um bom exemplo é a *Wahed Invest*, a primeira plataforma *robo-advisor* de finanças islâmicas do mundo. Ela seleciona ativos compatíveis com a *Shariah* em 24 bolsas de valores ao redor do mundo, diversificando seus investimentos entre ações, mercados emergentes, REITs, *commodities* e renda fixa, sempre com o objetivo de minimizar o risco e aumentar o retorno. O alcance global dessas plataformas possibilita que investidores brasileiros em busca de alternativas éticas e alinhadas a crenças próprias possam realizar seus investimentos de maneira simplificada, mesmo que a plataforma opere, em sua maioria, em dólar. A esperada expansão e consolidação de empresas como a *Wahed Invest* apresenta a possibilidade de que futuramente investimentos em moeda local possam ser realizados, facilitando o acesso global. O crescimento da demanda por investimentos éticos e a facilidade do acesso concedido pela tecnologia fomentam o desenvolvimento e a atuação global dessas plataformas. (NOORDIN; YONG, 2016)

Embora o potencial para a introdução de produtos financeiros islâmicos no Brasil tenha sido identificado, há desafios regulatórios significativos. Com isso, a falta de um marco legal específico dificulta a adaptação das práticas de finanças islâmicas ao sistema financeiro brasileiro. A prática de outros países, como membros da Organização para a Cooperação Islâmica (OIC), comprova a importância de legislações que abranjam as singularidades das finanças islâmicas para o sucesso de sua implementação. (EL KHATIB, 2021)

Um dos principais obstáculos é a questão da dupla tributação. Usualmente, bancos islâmicos realizam transações onde a compra e venda de um mesmo ativo acontece em etapas distintas: inicialmente, a instituição financeira adquire o bem à

vista e, em seguida, o revende a prazo com uma margem de lucro. Essa estrutura pode resultar na incidência de tributos sobre ambas as etapas, o que encarece significativamente as operações (SENADO FEDERAL, 2021).

Além disso, enquanto as operações financeiras convencionais são tributadas com base nos juros, a ausência de juros nas finanças islâmicas exige a criação de mecanismos específicos para apurar a tributação sobre os lucros gerados nas transações. No entanto, a legislação brasileira não contempla essas especificidades, dificultando a competitividade e a viabilidade dessas práticas no mercado local. (EL KHATIB; IUDÍCIBUS, 2014)

Esses ajustes legais ou a criação de um marco regulatório específico teriam como objetivo principal regularizar os produtos financeiros islâmicos, garantindo sua compatibilidade com o sistema jurídico brasileiro. Contudo, tais alterações seriam direcionadas exclusivamente a essas operações, sem impactar ou modificar o funcionamento dos demais produtos e práticas financeiras convencionais, preservando a estrutura atual do mercado.

É crucial para atrair investimentos de bancos islâmicos de todo o mundo a concepção de um arcabouço regulatório claro e abrangente. Pois, esses bancos buscam segurança jurídica e alinhamento à religião para assim viabilizar a oferta de seus produtos financeiros e estimular a inclusão financeira de comunidade muçulmanas locais e também de outros grupos interessados em modelos financeiros éticos e socialmente responsáveis. (EL KHATIB, 2021)

Por fim, a introdução de instrumentos financeiros islâmicos no Brasil representa uma oportunidade promissora para ampliar o acesso ao sistema financeiro e atrair investidores interessados em opções éticas e sustentáveis. Superar os desafios regulatórios é crucial para adaptar o sistema financeiro nacional de modo que garanta segurança jurídica enquanto respeita as especificidades da *Shariah*. Com um quadro regulatório adequado, o Brasil poderá solidificar sua posição como um local atrativo para investimentos alinhados com valores ESG e islâmicos.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Essa monografia abordou o tema das finanças islâmicas e os potenciais de sua inserção no sistema financeiro brasileiro. O trabalho explorou conceitos essenciais, como proibição dos juros (*riba*) e a desaprovação da especulação excessiva (*gharar*), bem como o empenho em investimentos éticos e socialmente responsáveis, de acordo com os princípios da Lei Islâmica. A pesquisa também incluiu a discussão sobre a estrutura de capital de empresas que buscam se alinhar a esses princípios, aplicando uma menor dependência de dívidas e trazendo seu foco para financiamentos através de capital próprio e instrumentos de finanças islâmicas como, *Sukuk* e *Murabaha*. Esses instrumentos possibilitam o compartilhamento de lucros e perdas, proporcionando a sustentabilidade dos negócios e respeito a princípios religiosos.

O trabalho discorreu também sobre desafios e oportunidades da inserção desses produtos no Brasil, tendo em conta o potencial de setores como agronegócio e infraestrutura. A evolução da demanda por hábitos financeiros mais éticos e alinhados aos critérios ESG indica que o mercado brasileiro tem capacidade de expandir com apoio das finanças islâmicas e atrair investimentos tanto de países muçulmanos quanto de indivíduos interessados em práticas sustentáveis.

Ao longo deste trabalho, foi possível observar que a inserção das finanças islâmicas no mercado brasileiro enfrenta diversos empecilhos, mas uma análise mais aprofundada sugere que esses desafios vão além de questões regulatórias e legais. Embora a ausência de um marco regulatório específico seja frequentemente apontada como uma barreira, é evidente que essa lacuna está diretamente ligada à falta de interesse e engajamento de importantes atores do mercado, como investidores, empresários e a própria classe capitalista brasileira.

A cultura empresarial predominante no país parece não enxergar as finanças islâmicas como uma oportunidade lucrativa ou relevante. Existe uma percepção de que esse modelo financeiro é pouco lucrativo, reforçada pela falta de compreensão sobre os princípios e funcionamento das finanças islâmicas. Essa visão limitada impede que o tema ganhe a atenção e o apoio necessários para um avanço significativo.

Além disso, durante o desenvolvimento deste estudo, tornou-se evidente que as finanças islâmicas, em muitos casos, buscam estruturar produtos financeiros que,

na prática, se assemelham bastante aos produtos oferecidos pelos bancos convencionais. Por meio de diferentes contratos, papeladas e adaptações terminológicas, o setor financeiro islâmico consegue contornar a proibição de juros (*riba*), apresentando esses ganhos como "lucro" ou "margem de comercialização". Essa busca por equivalência levanta questionamentos sobre a real diferença entre os dois sistemas.

Por fim, com base em tudo que foi exposto, recomenda-se que o governo brasileiro desenvolva um quadro regulatório adequado para possibilitar o funcionamento das finanças islâmicas no país. Tal quadro poderá alinhar o sistema financeiro nacional às práticas islâmicas e facilitar a atração de investimentos internacionais, oferecendo segurança jurídica e suporte para contratos e práticas financeiras compatíveis com a *Shariah*.

Além disso, sugere-se que empresas brasileiras, particularmente de setores como agropecuária e infraestrutura, sejam incentivadas a adequar seus negócios a práticas *halal*, o que fomentaria o investimento estrangeiro no Brasil. Paralelamente, é essencial que a classe empresarial brasileira se dedique a estudar as oportunidades e os benefícios potenciais que as finanças islâmicas podem oferecer. Uma compreensão mais ampla e aprofundada do tema poderia superar a percepção limitada de que esse modelo financeiro é pouco atrativo ou inviável, permitindo que empresários enxerguem as possibilidades de diversificação de recursos. Esse movimento pode colocar o Brasil como destino de investimentos éticos procedentes de todo o mundo, visto que o Brasil já é grande exportador de proteínas *halal*.

Assim, as finanças islâmicas podem contribuir para o desenvolvimento econômico e para o fortalecimento do mercado financeiro brasileiro. Pesquisas futuras poderiam ainda aprofundar a análise dos impactos econômicos e sociais dessa adaptação, proporcionando mais direções para a integração das finanças islâmicas no mercado financeiro brasileiro. Além disso, seria relevante investigar os rendimentos e retornos de bancos islâmicos e empresas que seguem os princípios da *Shariah*, realizando uma comparação com as instituições e empresas convencionais. Estudos futuros também poderiam explorar se essas empresas e bancos apresentam maior estabilidade em virtude de sua menor dependência de alavancagem financeira, avaliando os impactos dessa abordagem em termos de risco e sustentabilidade no longo prazo.

REFERÊNCIAS

- ABDELSALAM, O. et al. Do ethics imply persistence? The case of Islamic and socially responsible funds. **JOURNAL OF BANKING & FINANCE**, v. 40, p. 182–194, mar. 2014.
- AQIB ALI, M. An Assessment of Islamic Banking in Asia, Europe, USA, and Australia. v. 10, p. 1–15, 21 abr. 2023.
- AQIB ALI, M.; HUSSAIN, T. Significance of Musharaka in Islamic Banking. **China-USA Business Review**, v. 16, 28 jan. 2017.
- AYUB, M. **Understanding Islamic Finance**. [s.l.] John Wiley & Sons, 2009.
- BUGSHAN, A.; BAKRY, W. Does being Shariah-compliant affect capital structure decision: evidence from emerging markets. **Journal of Islamic Accounting and Business Research**, v. ahead-of-print, n. ahead-of-print, 1 jan. 2023.
- EL KHATIB, A.; IUDÍCIBUS, S. **Resumos, Trabalho CÃ³digo 243 - Anais - XIV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. Disponível em: <https://congressousp.fipecafi.org/anais/artigos142014/an_resumo.asp?con=1&cod_trabalho=243&titulo=Contabilidade+Isl%26%23226%3Bmica%3A+Um+estudo+da+ader%26%23234%3Bncia+das+normas+emitidas+pelo+AAOIFI+%26%23224%3Bs+nor>. Acesso em: 7 dez. 2024.
- EL KHATIB, A. S. **A Influência do Ambiente no Desempenho dos Bancos Islâmicos: Uma análise dos determinantes a partir de regressão quantílica**. 7 out. 2020.
- EL KHATIB, V. **Bancos que não cobra juros? Brasil começa a discutir Marco Legal das Finanças Islâmicas**. FECAP, 7 maio 2021. Disponível em: <<https://www.fecap.br/2021/05/07/bancos-que-nao-cobra-juros-brasil-comeca-a-discutir-marco-legal-das-financas-islamicas/>>. Acesso em: 3 nov. 2024
- FERNANDES, J. P. T. A finança islâmica nas sociedades ocidentais. 2010.
- FIGUEIRA, F. **Shariah Compliant Investments Blooming In Brazil**. Disponível em: <<https://www.mondaq.com/brazil/islamic-finance/677096/shariah-compliant-investments-blooming-in-brazil>>. Acesso em: 3 nov. 2024.
- HARAHAP, B.; RISFANDY, T.; FUTRI, I. N. Islamic Law, Islamic Finance, and Sustainable Development Goals: A Systematic Literature Review. **Sustainability**, v. 15, n. 8, p. 6626, jan. 2023.
- HARRIS, M.; RAVIV, A. The Theory of Capital Structure. 1991.
- HASAN, M. et al. Islamic finance: Meeting Global Aspirations and Growth Potential — UK Model. **Review of Business and Economics Studies**, v. 10, p. 56–68, 19 jan. 2023.
- ISMAIL, A. G.; TOHIRIN, A. Islamic law and finance. **Humanomics: The International Journal of Systems and Ethics**, v. 26, p. 178–199, 31 ago. 2010.

JORNAL DA USP. **Mulheres não nascidas muçulmanas, mas que decidem seguir o islã, sofrem mais preconceito.** Disponível em: <<https://jornal.usp.br/ciencias/mulheres-nao-nascidas-muculmanas-mas-que-decidem-seguir-o-islã-sofrem-mais-preconceito/>>. Acesso em: 9 dez. 2024.

LAKIS, V.; BALTUŠYTĖ, D. Islamic Banking as an Alternative to Banks in the Western Countries. **Ekonomika**, v. 96, p. 73, 31 jan. 2018.

MARTINS, A. **A Banca Islâmica**. 1ª edição ed. [s.l.] QualityMark, 2004.

MASIUKIEWICZ, P. Expansion of Islamic Finance in Europe. **Journal of Intercultural Management**, v. 52, 1 jun. 2017.

MOHAMED, S.; HASAN, S. **Navigating Uncertainty: Global Islamic finance assets expected to exceed 6.7 trillion by 2027.** Disponível em: <<https://www.lseg.com/en/insights/data-analytics/navigating-uncertainty-global-islamic-finance-assets-expected-to-exceed-67-trillion-by-2027>>. Acesso em: 10 jun. 2024.

NOORDIN, K. A.; YONG, M. **When investing meets technology.** Disponível em: <<https://theedgemalaysia.com/article/when-investing-meets-technology>>. Acesso em: 3 nov. 2024.

OZDINCER, B.; YUCE, A. Stakeholder Returns of Islamic Banks Versus Conventional Banks. **Emerging Markets Finance and Trade**, v. 54, n. 14, p. 3330–3350, 14 nov. 2018.

PINTO, P. G. H. DA R. Ritual, etnicidade e identidade religiosa nas comunidades muçulmanas no Brasil. **Revista USP**, n. 67, p. 228–249, 1 nov. 2005.

RAMMAL, H. et al. The institutional development of Islamic finance in the Middle East: A post-colonial comparative perspective. **Business History**, v. 0, n. 0, p. 1–18, 2023.

REHAN, R. et al. What explain capital structure determinants choices of Shariah firms? **Journal of Asian Scientific Research**, v. 14, n. 1, p. 110–125, 27 mar. 2024.

SALAAM GATEWAY. **Bridging markets: The flourishing Brazil-GCC halal partnership | Salaam Gateway - Global Islamic Economy Gateway.** Disponível em: <<https://salaamgateway.com/story/bridging-markets-the-flourishing-brazil-gcc-halal-partnership>>. Acesso em: 3 nov. 2024.

SENADO FEDERAL. **Adoção de “finanças islâmicas” exige mudança da legislação fiscal, avaliam especialistas.** Disponível em: <<https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2021/12/13/adocao-de-201cfinancas-islamicas201d-exige-mudanca-da-legislacao-fiscal-avaliam-especialistas>>. Acesso em: 7 dez. 2024.