



**SAPIENZA**  
UNIVERSITÀ DI ROMA

Facoltà di Economia

Corso di Laurea in Gestione degli Intermediari,  
Finanza Internazionale e Risk Management

## **FINANZA ISLAMICA: OPPORTUNITÀ E LIMITI**

Relatore:  
Prof. Nicola Acocella

Correlatore:  
Prof. Pietro Giovannini

Laureando:  
Rino Lombardi  
Matr. 575641

Anno Accademico 2007/2008

# **Finanza Islamica: opportunità e limiti.**

**Premessa.....pag. 3**

## **Cap. 1. Il Modello Islamico.**

**1.1. Introduzione all'economia islamica. Legami con le fonti sacre.....pag. 5**

**1.2. Il sistema finanziario islamico.....pag. 12**

**1.3. Gli strumenti di finanza islamica.....pag. 24**

**1.4. Le istituzioni internazionali islamiche.....pag. 31**

**1.4.1. L'Islamic Development Bank Group.....pag. 32**

**1.4.2. Altre istituzioni internazionali islamiche.....pag. 33**

## **Cap. 2. Modelli a confronto.**

**2.1. Differenze tra modello islamico e “occidentale”.....pag. 36**

**2.1.1. La regolamentazione.....pag. 41**

**2.1.2. Informazione e problemi di agenzia.....pag. 43**

**2.1.3. Modello di governo societario.....pag. 47**

**2.1.4. Politiche redistributive e stato sociale.....pag. 52**

**2.2. Critica al sistema islamico.....pag. 55**

## **Cap. 3. Integrazione tra i due modelli.**

<b>3.1. Esperienza dei paesi che adottano un sistema finanziario completamente islamizzato.....</b>	<b>pag. 58</b>
<b>3.1.1. Sudan.....</b>	<b>pag. 61</b>
<b>3.1.2. Pakistan.....</b>	<b>pag. 66</b>
<b>3.1.3. Iran.....</b>	<b>pag. 70</b>
<b>3.2. Esperienza dei paesi che adottano il doppio regime.....</b>	<b>pag. 74</b>
<b>3.2.1. Malesia. ....</b>	<b>pag. 78</b>
<b>3.2.2. Bahrain.....</b>	<b>pag. 83</b>
<b>3.3. Sistema occidentale rimodulato per la Sharia.....</b>	<b>pag. 87</b>
<b>3.4. Appropriatezza del sistema islamico per i paesi in via di sviluppo.....</b>	<b>pag. 90</b>

## **Cap. 4. La finanza islamica in Europa.**

<b>4.1. L'Islamic banking: lo scenario europeo.....</b>	<b>pag. 94</b>
<b>4.1.1. Regno Unito.....</b>	<b>pag. 97</b>
<b>4.1.2. Francia e Germania.....</b>	<b>pag. 101</b>
<b>4.1.3. Italia.....</b>	<b>pag. 106</b>
<b>Conclusioni.....</b>	<b>pag. 112</b>
<b>Glossario.....</b>	<b>pag. 117</b>
<b>Bibliografia.....</b>	<b>pag. 124</b>

# Finanza Islamica: opportunità e limiti.

## Premessa.

L'attuale instabilità del panorama economico finanziario internazionale richiede un generale ripensamento della regolamentazione in materia, per assicurare la necessaria fiducia verso i mercati finanziari internazionali.

In una prospettiva di sviluppo di lungo periodo può giocare un ruolo chiave l'introduzione dell'*islamic banking*, il settore più redditizio di tutto lo scenario finanziario internazionale che, grazie al suo costante collegamento con l'economia reale, sembra offrire una valida alternativa in termini di stabilità all'eccessiva finanziarizzazione odierna o meglio, allo scollamento creatosi tra attività finanziaria e legale, causa ed effetto della crisi.

Il messaggio alternativo della finanza islamica deriva dalla forte dipendenza dai testi sacri e dalla loro notevole influenza sul diritto. L'islam, pur riconoscendo l'opportunità di una crescita del valore della moneta nel tempo, ne vieta la sua realizzazione nel prestito permettendola solo come parte integrante di una transazione reale. Rifuggendo l'interesse, il mondo islamico basa il sistema finanziario sul concetto della *Shirkah*, ossia la condivisione dei profitti e delle perdite di qualsiasi attività imprenditoriale. Tecnica, questa, accreditata in letteratura per avere effetti particolarmente positivi sugli aggregati dell'economia reale, sullo sviluppo e sulla distribuzione del reddito.

Tali caratteristiche portano le istituzioni finanziarie *Sharia-compliant* ad allontanarsi dalla figura di "*debt holder*" propria del modello convenzionale, per avvicinarsi di

più a quella di “*equity investor*”, spingendole così ad assumere caratteristiche più simili alle *merchant bank*.

Le peculiarità del sistema islamico richiedono uno sforzo maggiore verso l’armonizzazione degli standard prudenziali e di vigilanza, al fine di limitare gli arbitraggi regolamentari e assicurare regole minime comuni su cui fondare l’ordinato funzionamento del sistema finanziario globale. Al riguardo, sembra auspicabile una estensione al sistema tradizionale di alcuni comportamenti tipici del sistema islamico.

Nello scenario internazionale, l’*islamic banking* si presenta con caratteristiche diverse nei vari paesi in cui è operativo, in base al grado di islamizzazione del sistema finanziario ritenuto opportuno dai rispettivi governi. Al riguardo, nella maggior parte delle esperienze nazionali, si è optato per un sistema di *dual-banking*, in cui i due differenti sistemi finanziari condividono lo stesso ambiente macroeconomico con interessanti reciproche interdipendenze.

In una prospettiva di lungo periodo, gli oltre quindici milioni di musulmani presenti sul territorio europeo, la forte liquidità a disposizione dei paesi arabi e la risposta molto positiva dell’*islamic banking* alle recenti crisi rendono lo sviluppo della finanza islamica una necessità anche per il vecchio continente. La situazione europea vede il persistere del ruolo di Londra come mercato occidentale leader del settore, ma altre importanti iniziative si registrano in paesi come Francia e Italia.

Il nostro paese sembra iniziare a prendere coscienza delle enormi opportunità che l’implementazione del settore islamico offre, soprattutto da un punto di vista strategico-politico, alla luce della recente nascita dell’Unione per il Mediterraneo, potenzialmente foriera di eccezionali possibilità cooperative per l’asse italo-arabo.

## **Cap. 1. Il Modello Islamico.**

### **1.1. Introduzione all'economia islamica. Legami con le fonti sacre.**

La finanza islamica rappresenta oggi una importante realtà del mercato finanziario globale, con centinaia di istituzioni finanziarie islamiche presenti in diversi continenti. Il segmento è apparentemente destinato alla rapida crescita, viste le condizioni prospettive a medio termine del mercato petrolifero, il crescente interesse degli investitori per una diversificazione geografica globale, del portafoglio globale, e il potenziale sviluppo della domanda, dovuto sostanzialmente all'aumento della popolazione musulmana residente nei paesi occidentali<sup>1</sup>. Nonostante la significativa espansione avuta negli ultimi tre decenni, il fenomeno dell'islamic banking resta ancora poco conosciuto nello stesso mondo musulmano e continua ad essere quasi un mistero nei paesi occidentali, soprattutto per la massa degli investitori. Fino alla metà del ventesimo secolo, infatti, a causa dell'arretratezza economica dei paesi mediorientali o nordafricani, l'esigenza di servizi finanziari era minima e i rapporti commerciali con l'estero, poco significativi. I primi cambiamenti si ebbero a partire dagli anni sessanta, quando molti paesi islamici scoprirono importanti riserve petrolifere da esportare verso i paesi occidentali. L'ingente afflusso di capitali accumulato in quegli anni, non accompagnato da una crescita dei consumi interni, creò un eccesso di liquidità e il problema del suo impiego. In questo senso, la scelta naturale sarebbe stata prestarli ai paesi occidentali ad un tasso di interesse fisso,

---

<sup>1</sup> Si stima che l'attivo totale possa raggiungere 1,4 miliardi di dollari nel 2010 e 2,8 miliardi nel 2015, con tassi di crescita annuali compresi tra il 10% ed il 20%. Si ipotizza, inoltre, che nei prossimi dieci anni, la quota di risparmio del settore privato dei paesi musulmani, gestito dalle banche islamiche, oggi intorno al 30%, possa salire fino al 40-50%. Fonte ABI.

tecnica però, inaccettabile per la Sharia. La soluzione fu la nascita delle prime banche islamiche in base alle diverse caratteristiche giuridiche e religiose dei vari paesi.

La finanza islamica, mostra dunque, una stretta dipendenza dai testi sacri. La cornice di riferimento dell'etica commerciale islamica, è infatti, da un millennio la Sharia, termine arabo usato per indicare la legge divina contenuta nel Corano e nella Sunna<sup>2</sup>.

Il Corano contiene l'insieme delle rivelazioni che il Profeta Maometto afferma di aver ricevuto quattordici secoli fa da Allah ed è destinato ad ogni uomo sulla terra a prescindere dalla sua fede religiosa. La Sunna, invece, seconda fonte della legge islamica, è costituita dagli atti e dai detti del Profeta, trasmessi negli Hadith. Nell'analisi delle fonti religiose, un ruolo centrale è quello del Fiqh, la giurisprudenza islamica, che permette una lettura appropriata ed una corretta interpretazione della volontà divina. Sembra evidente a questo punto, come risulti difficile gestire l'islamic banking solo con le leggi del sistema bancario-finanziario capitalistico, troppo lontano dal preciso utilizzo del denaro dettato dalla legge coranica<sup>3</sup>.

Nei paesi in cui la Sharia è legge di stato, come in Iran, Sudan, Pakistan, si è giunti alla completa islamizzazione del sistema bancario, con la scomparsa delle banche convenzionali. Negli altri paesi a maggioranza musulmana, invece, i due tipi di istituti bancari convivono in un esempio di dual banking. In realtà, la legge coranica nell'enunciare i principi economici, si presta a varie interpretazioni critiche dei testi sacri, lasciando spazio ai differenti punti di vista delle diverse scuole di pensiero.

---

<sup>2</sup> Lewis K. Algoud M. ( 2007 ), Islamic Banking, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

<sup>3</sup> Choudhry, ( 2007 ), “ Handbook of islamic banking”, cap. 2, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

Unanimemente condivisi in tutta la popolazione musulmana risultano essere, invece, i cinque pilastri dell'Islam, fondamenta della fede islamica.

Il primo è rappresentato dalla proibizione del prestito a interesse legato al fattore temporale, Riba, che, equiparato all'usura, è visto alla stregua di uno sfruttamento e un'ingiustizia. Queste stesse restrizioni hanno operato per secoli anche nel cristianesimo, per poi gradualmente piegarsi alla pressione dei riformisti e ai bisogni del commercio<sup>4</sup>.

La Riba rappresenta, comunque, solo il primo dei cinque principi base islamici, che influiscono direttamente sulla vita quotidiana della popolazione musulmana vietando alcuni comportamenti, con conseguenze notevoli anche sulle pratiche economiche. Le altre limitazioni riguardano il divieto di intraprendere iniziative Gharar, attività con alla base una irragionevole incertezza; Maisir, molto simile alla speculazione; Haram, attività in settori esplicitamente proibiti dal Corano, come la distribuzione e produzione di alcol, tabacco, armi, carne suina, pornografia e gioco d'azzardo. Il quinto ed ultimo pilastro della religione islamica è la Zakat, ossia, l'obbligo religioso di "purificazione" della propria ricchezza, che ogni musulmano deve adempiere per potersi definire un vero credente. Spesso vista come elemosina, la Zakat, non ha alcun elemento di volontarietà. Nasce, infatti, come un prelievo sui beni superflui di ciascuno e serve a rendere lecita e fruibile alla comunità la propria ricchezza materiale. Tutto ciò si concretizza in un pagamento di una quota-parte dei guadagni, che viene ridistribuita in favore delle categorie più svantaggiate della società islamica.

---

<sup>4</sup> Formalmente per i cattolici la condanna dell'usura decadde solamente nel 1917 con l'emanazione del Codex Iuris Canonici, sebbene l'ultima enciclica papale contro l'usura risalga al 1745 con Papa Benedetto XIV.

Le banche islamiche, vista la proibizione della Riba, hanno dovuto implementare un metodo alternativo di allocazione delle risorse, che tradizionalmente si è concretizzato soprattutto nella tecnica della condivisione delle perdite e dei profitti. Nell'islamic banking il profitto può essere legittimato esclusivamente dalla componente di rischio, in quanto, secondo la Sharia, il guadagno non è ammissibile, a meno che non sia connesso all'assunzione di rischi. Si tratta, dunque, di un nuovo e diverso rapporto tra il creditore e debitore. La compartecipazione, comunque, è un concetto comune a più religioni e comunità, ma è in questa cultura che è divenuto fondamento della vita economica oltre che sociale, portando molti osservatori a riconoscere una potenziale maggiore equità della finanza islamica<sup>5</sup>. In un sistema centrato sulla compartecipazione, chi presta denaro non richiede interesse, ma prende parte a quelli che saranno i risultati dell'attività, in percentuale sugli utili futuri. Allo stesso modo, l'erosione del capitale, in caso di perdite, sarà sopportata da entrambe le controparti. Tale modello di partecipazione si basa essenzialmente su due elementi fondamentali: il rapporto di fiducia tra chi mette a disposizione i capitali e chi li utilizza, condividere le stesse sorti impone la creazione di una relazione proficua e duratura basata sul reciproco interesse; l'impossibilità della formazione di sacche di ricchezza a discapito solitamente dei più deboli e con minori capacità di contrattazione.

In un'economia completamente islamica, dunque, essendo le relazioni economiche legate da rapporti di condivisione dei risultati economici, più un'impresa produce profitti, più la banca finanziatrice ottiene a titolo di remunerazione del finanziamento. Contestualmente, inoltre, i depositanti acquisiscono un ammontare di

---

<sup>5</sup> Algaoud and Lewis, ( 2007 ), “ Handbook of islamic banking”, cap. 3, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

ricchezza, tanto maggiore quanto maggiori saranno gli utili dell'istituzione finanziaria. Si verrebbe così a creare un automatico processo di allocazione della ricchezza, che nell'economia occidentale risulta eventuale ed impantanato in tutta una serie di accordi, compromessi, conflitti di potere. Il confronto sulla distribuzione della ricchezza spinge ad affermare la maggiore equità sociale della finanza islamica, al di là di quelle che siano le convinzioni religiose, politiche e culturali<sup>6</sup>.

In questo senso, la maggiore attenzione che una banca islamica deve avere riguardo alla solidità del progetto e alle competenze gestionali dell'imprenditore, rende il merito creditizio relativamente meno importante. Buoni progetti non finanziabili dalle banche convenzionali, sembrano dunque, poter essere egregiamente finanziati dalle banche islamiche attraverso la tecnica del profit loss sharing, che può servire da stimolo al progresso economico nei paesi in via di sviluppo.

In ottica prettamente gestionale, invece, tematiche come la corporate governance e il governo societario, assumono maggiore rilevanza nella realtà islamica, visto il carattere religioso alla base del finanziamento e l'addizionale strato di governo derivante dagli Sharia Supervisory Boards. La caratteristica comune a tutte le istituzioni finanziarie è la presenza di tale comitato indipendente, costituito da esperti di diritto e finanza islamica, che vigila ex-ante, sulla conformità della gestione alla Sharia. Al riguardo, la politica degli Sharia Supervisory Boards sembra essersi alterata significativamente nel corso degli ultimi anni, passando da un marcato ostruzionismo ad un attuale eccessiva propensione all'autorizzazione, anche di strumenti dubbi<sup>7</sup>.

---

<sup>6</sup> Lewis K. Algoud M. ( 2007 ), Islamic Banking, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

<sup>7</sup> Nienhaus, ( 2007 ), " Handbook of islamic banking", cap. 9, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

In materia di corporate governance, è inoltre indubbiamente riconosciuta, anche nel mondo finanziario islamico, l'indispensabilità del risk management. Il sistema bancario islamico, nonostante le differenze significative in materia, non sembra voler rinunciare a confrontarsi col principio "convenzionale" della regolamentazione del capitale, alla luce della posizione di assoluta preminenza che l'Accordo di Basilea ha conquistato a livello internazionale.

Discorso a parte meritano invece i mercati azionari, sui quali le varie interpretazioni coraniche hanno visioni differenti e non sempre conciliabili. In generale, comunque, i giuristi islamici sono d'accordo con l'utilizzo delle azioni ordinarie, vietando invece l'utilizzo di azioni privilegiate e di ogni altro strumento partecipativo che limiti la condivisione delle perdite o garantisca un rendimento certo. In questo senso, nello spirito dell'Islam, tutti gli shareholders hanno come presupposto religioso un interesse personale nella gestione dell'azienda nella quale i loro fondi sono investiti. Per i musulmani, infatti, l'anonimato dei mercati occidentali offende la nozione islamica di un uso responsabile della ricchezza, che non permette di essere investitori disinteressati. Di conseguenza, risulta chiara la differenza esistente tra una partnership di tipo islamico, che presuppone la compartecipazione attiva all'iniziativa economica ed una moderna partnership di tipo occidentale, che non presuppone nessun coinvolgimento<sup>8</sup>.

In assoluto, comunque, la rapida espansione dell'industria della finanza islamica non è stata accompagnata inizialmente dalla creazione di un set, internazionalmente riconosciuto, di regole di contabilità, non offrendo così l'impressione di massima trasparenza. Risulta, quindi, sempre più necessario al crescere della complessità degli

---

<sup>8</sup> Lippa, "Finanza islamica e gestione dei rischi", Shirkah ( anno II, n° 6, 2008 ).

strumenti, un corpo di standards di contabilità disegnati per riflettere la specificità dei prodotti islamici. Uno sforzo importante verso una coerenza internazionale, è stata la creazione di varie istituzioni multilaterali tra le quali l'Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions e l'Islamic Financial Services Board, che hanno avuto un ruolo chiave nel perseguimento dell'armonizzazione delle regole base della legge coranica e nel conferire maggiore credibilità all'industria dei servizi finanziari islamici. Con obiettivi complementari, altre istituzioni come l'International Swaps and Derivatives Association e l'International Islamic Financial Market lavorano per sviluppare le operazioni di negoziazione privata dei derivati conformi alla Sharia. L'utilizzo di questa tipologia di prodotti per la gestione del rischio potrebbe aprire al settore islamico un nuovo orizzonte di opportunità di investimento consentendo una gestione dei rischi più efficiente ed efficace.

L'islamic banking, grazie anche alla diffusione della popolazione musulmana nel mondo, ha sempre assunto un orientamento globale. L'ambiente regolamentare, la presenza di investitori stranieri, la stabilità politica ed economica ed il regime fiscale assumono un ruolo chiave nello stabilire un centro finanziario islamico internazionale. Ad oggi le piazze più accreditate sembrano essere il Bahrain, grazie al Global Islamic Finance Center, la Malesia come centro regionale per il sud est asiatico e Londra, il più importante centro occidentale che cerca di affermarsi come hub globale. Ma il ruolo effettivo o potenziale di altri paesi, come la Francia, non va sottovalutato.

In un ottica di lungo periodo, diventa dunque sempre più necessario ravvivare le relazioni bilaterali economiche-finanziarie e diffondere nei mercati occidentali, la realtà e i progressi concretizzati dall'industria bancaria del mondo arabo. Solo una

maggior consapevolezza da parte della comunità finanziaria internazionale riguardo alle opportunità e ai limiti dell'islamic banking renderà possibile l'avvento a livello global del sistema finanziario Sharia compliant come alternativa o complemento al sistema convenzionale.

## **1.2. Sistema finanziario islamico.**

Strutturare un sistema finanziario è sempre compito assai arduo, ancor di più in questo caso, trattandosi dell'unico sistema finanziario al mondo direttamente collegato con il mondo religioso. Cercando di mantenere un critico distacco da quelle che oserei definire subdole dinamiche mediatiche, mi avvicino al mondo islamico con sincera curiosità dettata dal puro spirito di integrazione fra culture, necessario in questo scorcio di ventunesimo secolo, così critico dal punto di vista geo-politico. Il sistema finanziario islamico può considerarsi tanto un approccio alternativo al conventional banking, quanto una più moderna generazione di attività bancaria. Qualunque visione si voglia adottare, è chiaro comunque come una maggiore libertà di scelta implichi un livello più alto di diritti umani e questo vale anche per i sistemi finanziari.

Nel mondo islamico, come risaputo, la religione influisce in maniera diretta su tutte le sfere della vita pubblica e sul diritto, in modo così forte da influenzare le basi del sistema finanziario. Basi che potremmo individuare in alcune questioni fondamentali, tra le quali la giustizia e l'armonia con la realtà appaiono come l'essenza del sistema stesso, da cui nascono modi diversi di fare finanza, seppur basati su un unico comun denominatore col capitalismo, cioè sul concetto di proprietà privata. A questo

riguardo per i seguaci di Maometto, il proprietario ha un pieno diritto all'aumento, allo sviluppo e al profitto attribuito alla proprietà, tutto ciò letto però in un ottica di onestà e razionalità (Kahf, 2004).

Rimanendo collegati al concetto di proprietà e a quello di giustizia, possiamo introdurre l'importanza della nozione di finanziamento, dato che l'affidamento di ciò che si possiede ad un altro, implica il riconoscimento degli sforzi dell'utente che contribuisce allo sviluppo dei beni in questione. A questo punto sembra utile ricordare la definizione di finanziamento vista come "la fornitura dei fattori di produzione, beni e servizi senza la necessità di un immediata contropartita da parte del ricevitore"<sup>9</sup>. Detta definizione, mal si concilia con il concetto convenzionale di prestito, in cui invece di affidare all'imprenditore un processo produttivo, si presta al prenditore contro un diritto nozionale chiamato debito, quest'ultimo puramente concettuale<sup>10</sup>. Muovendosi dalla necessità di avere soluzioni alternative al pagamento di interessi, inaccettabili per la Sharia, il mondo finanziario islamico ha sviluppato altre vie per favorire l'incontro tra unità in surplus e unità in deficit. Più in particolare, per ciò che riguarda l'approvvigionamento dei fondi, si sopperisce alla mancanza degli interessi basandosi sui concetti della condivisione, della vendita e dell'affitto. Il concetto di condivisione apre la strada alle joint venture, dove la profittabilità dell'investimento diventa il fulcro dell'attenzione della banca e la sua leva competitiva rispetto agli altri istituti di credito, dovendo assicurare profitti sia nel breve periodo, per i depositanti, che nel lungo periodo, per gli shareholders. Nessun finanziamento infatti è lecito nel sistema islamico senza passare attraverso la produzione o lo scambio di beni e servizi reali. Questa nuova visione della finanza

---

<sup>9</sup> Monzer, Kahf, ( 2007 ), " Handbook of Islamic banking ", cap. 17, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

<sup>10</sup> Monzer, Kahf, ( 2007 ), " Handbook of islamic banking ", cap. 18, Cheltenham Uk, Edward Elgar .

trova le radici sempre nei concetti di onestà e giustizia, che richiedono guadagni sempre collegati all'esposizione al rischio. La compartecipazione è un concetto tipico di molte comunità, ma è in questa cultura che è divenuto fondamento della vita economica oltre che sociale, portando molti osservatori a riconoscere una potenziale maggiore equità della finanza islamica. In un sistema centrato sulla compartecipazione, infatti, chi presta denaro non richiede interesse, ma prende parte a quelli che saranno i risultati dell'attività, in percentuale sugli utili futuri. Allo stesso modo, l'erosione del capitale in caso di perdite sarà sopportata da entrambe le parti del contratto. Questo modello di partecipazione significa essenzialmente prendere coscienza di due elementi fondamentali. Il primo riguarda il rapporto di fiducia che si instaura tra chi mette a disposizione i capitali e chi li utilizza. Condividere le stesse sorti impone la creazione di una relazione basata sul reciproco interesse, sviluppando così un atteggiamento proficuo e duraturo. Il secondo elemento che caratterizza la compartecipazione, riguarda l'impossibilità di formazione di sacche di ricchezza a favore di alcuni partecipanti alla società a discapito degli altri, solitamente più deboli e con minori capacità di contrattazione. In un'economia completamente islamica, essendo le reciproche relazioni tra soggetti legate da rapporti di condivisione dei risultati economici, maggiori profitti industriali si traducono in più elevati ricavi a titolo di remunerazione per le banche finanziatrici ma anche in maggiori rischi. Allo stesso tempo, i finanziatori della banca, ovvero i depositanti, acquisiscono un ammontare di ricchezza tanto più grande quanto maggiori saranno gli utili dell'istituzione. Si creerebbe quindi un automatico processo di allocazione della ricchezza, che nell'economia occidentale risulta eventuale ed impantanato in tutta una serie di accordi, compromessi, conflitti di potere. Spostando a questo punto

l'attenzione sulla raccolta fondi e gestione monetaria, sembra evidente come il sistema finanziario islamico abbia bisogno di creare strumenti alternativi, sia per il mercato monetario che per quello di capitali.

Come noto, le finalità del mercato monetario sono principalmente la gestione della liquidità e la gestione monetaria a livello macroeconomico, che tradizionalmente vengono attuate in particolare tramite buoni del tesoro, strumento liquido e sicuro. E' proprio il mercato monetario a mostrare i maggiori problemi riguardo alla creazione degli strumenti. Sembra, infatti, chiaramente più difficile costruire strumenti di investimento che producano un profitto risk free nel breve periodo, profitto che è collegato al reddito generato dall'investimento reale sottostante e quindi non predeterminabile<sup>11</sup>. A questo punto risulta chiaro il contrasto con i titoli risk free a tasso fisso, generalmente offerti dai sistemi convenzionali. Nonostante ciò, negli ultimi tempi si sono sviluppate diverse metodologie di finanziamento con le caratteristiche tipiche di uno strumento a reddito fisso e cioè, ammontare garantito e profitto conosciuto ex-ante. La prima di queste tipologie è il finanziamento basato su negoziazione, in cui l'istituzione finanziaria compra il bene e poi lo rivende al cliente, con un ricarico fisso sul costo. Il mark up in questione dipende dalla durata entro la quale il cliente paga. La seconda tipologia è quella del finanziamento a leasing, in cui l'istituzione finanziaria islamica può acquistare l'attrezzatura e poi darla in leasing al cliente, il pagamento di quest'ultima è fisso e predeterminato, anche in questo caso conforme alla Sharia perché avente alla base una transazione reale (Fahim, Khan 2007). Ulteriore riflessione va fatta sull'assenza del debito e su come le sue restrizioni comportino maggiori difficoltà nella mobilitazione delle

---

<sup>11</sup> Fahim, Khan, ( 2007 ), " Handbook of islamic banking", cap. 18,Cheltenham Uk, Edward Elgar.

risorse e limitino la capacità di leverage nelle aziende islamiche, con le relative conseguenze finanziarie scaturenti dal teorema di Modigliani e Miller (Modigliani e Miller 1958, 1963). Sorge quindi un problema di commercializzazione degli strumenti nei mercati secondari, vista la non negoziabilità del debito ad un prezzo diverso dal valore nominale. Varie alternative sono state proposte al riguardo. In particolare, per ciò che concerne l'indebitamento pubblico in alcuni paesi si è cercato di indicizzare tali indebitamenti allo sviluppo del GDP, in modo da non avere un reddito predeterminato, ma ancorato alle performance dell'economia. Questa possibilità ha lasciato però alcune perplessità, visto che il profitto sugli strumenti dovrebbe riguardare il reddito delle attività su cui i titoli sono effettivamente basati (Khan 2007). Altri dubbi sono sorti al riguardo dell'indicizzazione dei prestiti al tasso di inflazione, in modo tale da proteggere il valore del prestito. Ma anche questa possibilità, come la precedente, mancò l'approvazione della Sharia.

A questo punto sembra evidente come l'unica via per ammettere titoli di stato è svilupparli sulla base del concetto di partecipazione al capitale o condivisione di profitti, utilizzando i concetti di Mudaraba e Musharaka. Paesi a sistema finanziario completamente islamizzato come Iran e Sudan, per finanziare operazioni statali hanno utilizzato il Musharaka, ossia titoli a tasso variabile visto che il reddito di questi titoli è collegato al profitto delle specifiche aziende o progetti ed è questo collegamento a rendere possibile il loro commercio nel mercato secondario. L'unico problema a questo punto sembra essere il volume di questi progetti, che potrebbe non essere sufficiente a condurre operazioni di mercato aperto. Altre possibilità per la raccolta di fondi possono essere il Salam e l'Istisnaa, che implicano il finanziamento di progetti che producano attività o output ad una specifica data in futuro, diventando

così un valido strumento per parcheggiare liquidità nel breve periodo. Inoltre è d'obbligo ricordare come il governo può sempre prendere a prestito dal pubblico senza la promessa di alcun profitto e semplicemente garantendo il pagamento dell'ammontare principale, quando la necessità di fondi è per una causa collegata ad attività sociali, definite Qard Hasan. In assoluto comunque, le quattro tipologie più diffuse riguardo alle operazioni di finanziamento sono: conti correnti, libretti di risparmio, conti di investimento e conti di investimento speciali.

I conti correnti islamici sono collegati al principio di Al-Wadiah, rappresentano cioè contratti con lo scopo di proteggere la propria ricchezza, i quali prevedono al posto di un tasso di interesse fisso legato al fattore temporale, un premio in relazione all'andamento dei profitti totali della banca. I libretti di risparmio islamici, al contrario dei conto correnti, sono molto simili a quelli tradizionali, pur chiaramente non prevedendo nessun rendimento fisso. Per quanto riguarda i conti di investimento di stampo musulmano, operanti sotto il principio della Mudaraba, le differenze sostanziali con i conti "convenzionali" sono un più alto ammontare minimo e una più lunga durata. Inoltre, le perdite del depositante sono collegate a quelle della banca, visto che in questo caso l'intermediario agisce da imprenditore e il depositante provvede al capitale.

Infine, gli speciali conti di investimento, operanti anche essi sotto il principio della Mudaraba, sono spesso diretti a investitori istituzionali più grandi e sono generalmente collegati ad uno specifico progetto a scelta dell'investitore e la loro scadenza e la distribuzione dei profitti sono negoziati separatamente (Lewis K., Algaoud M. 2007).

Ricapitolando le linee guida fin qui presentate, possiamo affermare con sicurezza che la crescita del valore della moneta nel tempo è riconosciuta in Islam, con l'unica ma fondamentale differenza che non può essere realizzato come una parte del contratto di prestito, ma solo come parte integrale di una transazione reale. Inoltre lo stesso riconoscimento è dato al rischio di investimento. Di conseguenza, il pricing degli strumenti islamici non differisce molto dal meccanismo tradizionale, rispettando un'unica condizione e cioè che gli strumenti finanziari siano basati su attività reali o siano il risultato di transazioni reali.

Un ruolo fondamentale all'interno di un sistema finanziario è svolto dai mercati finanziari, che rappresentano il mezzo attraverso il quale le risorse sono raccolte con atti di risparmio e sono rese disponibili per gli investitori<sup>12</sup>. Visto il loro ruolo centrale, sono numerose le funzioni svolte dai mercati finanziari, tra le quali: il trasferimento di risorse tra unità in surplus e in deficit, l'accumulazione dei capitali necessaria per progetti che richiedono più fondi rispetto a quelli a disposizione di un solo risparmiatore, il bilanciamento della liquidità riconciliando le varie esigenze degli operatori, la selezione dei progetti, il controllo e la gestione e diversificazione del rischio.

In letteratura c'è una distinzione fondamentale dei sistemi finanziari in mercati organizzati, dove transazioni e contratti sono relativamente standardizzati (UK-US), e sistemi finanziari bancocentrici (modello renano-nipponico)<sup>13</sup>. A questo punto una terza voce in tale classificazione sembra necessaria, e riguarda proprio il sistema islamico, definito sistema equity-based.

---

<sup>12</sup> Lewis K. Algoud M. ( 2007 ), Islamic Banking, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

<sup>13</sup> Acocella, ( 2003 ), Le politiche microeconomiche, Carocci.

L'intermediario finanziario, che per definizione è l'impresa che si posiziona tra prenditori e prestatori ultimi di fondi ed è coinvolto a sua volta nella compravendita dei titoli finanziari, trova ragione di esistere nella assenza dei mercati perfetti, dovuta tra l'altro all'esistenza dei costi di transazione e ai problemi di informazione. Importante fattore distintivo tra gli intermediari è l'eventuale modifica da parte loro degli strumenti scambiati, che spesso avviene con pochi cambiamenti in termini e condizioni. La sostituzione in questione riguarda la conversione dei prestiti rischiosi a lungo, in depositi a breve a valore nominale garantito. Riguardo al ruolo delle informazioni, la nuova letteratura ridefinisce il ruolo degli intermediari unendo alla loro capacità di valutazione del valore di un progetto, l'importante acquisizione di conoscenza a riguardo dell'integrità e stabilità del cliente. Il problema del conflitto di interessi informativo, è stato risolto in modi diversi in base alla tipologia del mercato in questione. Nel modello renano-nipponico, spesso le banche acquistano parti di aziende e spesso siedono nel consiglio di amministrazione (Germania) o fanno parte di un gruppo collegato (Giappone). Nel sistema anglosassone, invece, si crea una stretta relazione tra intermediario e cliente che facilita il trasferimento di informazioni ( Lewis, Algaoud 2007 ). Guardando al sistema islamico, è importante il parallelo con un fondo comune di investimento, nel quale, gli shareholders possedendo una parte del capitale azionario della società sono destinatari di alcuni diritti. Inoltre, se insoddisfatti, possono facilmente vendere al mercato e uscire dalla società. Le banche islamiche, come sappiamo, accettano depositi in profit-loss-sharing ratio piuttosto che emettere o vendere azioni, i depositanti quindi dividono il profitto netto della banca, secondo prestabilite proporzioni, ma non hanno diritto di voto, in quanto non possiedono porzioni di capitale azionario. Inoltre questi depositi

possono essere ritirati solo a scadenza e al massimo alla pari, diventando quindi fondamentale la profittabilità dell'investimento. Per queste ragioni quindi, i depositanti islamici sono molto più incentivati a monitorare le performance delle banche<sup>14</sup>. Altre peculiarità, il settore islamico le presenta nei costi di intermediazione, dove per evitare selezione avversa le banche necessitano di più ampie attività di raccolta di informazioni, sembrando così giustificati, più alti costi di intermediazione.

I principali obiettivi del sistema islamico sono l'abolizione della Riba, un'equa distribuzione del reddito e lo sviluppo economico. Il primo punto è già stato dibattuto sufficientemente. Per quanto riguarda il secondo, la letteratura afferma che grazie alla più ampia partecipazione al capitale delle banche, la distribuzione del reddito è migliore rispetto a quella del sistema convenzionale, ma resta comunque incerto se questo trasferimento significhi una più equa distribuzione della ricchezza. Sembra che l'introduzione dell'islamic banking in una economia in sviluppo cambi la distribuzione dei redditi produttivi a favore dei depositanti e che i limiti minimi per i conti di deposito di investimento orientino i conti PLS verso la classe media. Entrambi questi fattori potrebbero accentuare una iniqua distribuzione del reddito. Il terzo obiettivo riguarda lo sviluppo economico, che concretamente consiste in un elevato tasso di sviluppo coerente con la stabilità del valore della moneta e l'aspetto religioso (Lewis Algaoud 2007) . La questione è se un sistema islamico basato su PLS possa offrire un grado accettabile di stabilità. In letteratura troviamo due lavori importanti riguardanti la struttura ideale di un sistema finanziario islamico. Il primo è il modello di Chapra<sup>15</sup>, la cui peculiarità è quella di ridisegnare il ruolo delle

---

<sup>14</sup> Lewis K. Algoud M. ( 2007 ), “ Islamic Banking ”, Cheltenham Uk, Edward Elgar..

<sup>15</sup> Chapra, (1985), “ Towards a Just Monetary System” , Leicester: Islamic Foundation.

istituzioni all'interno del sistema stesso. L'autore parte col descrivere l'auspicabile ruolo della banca centrale islamica consistente nelle classiche mansioni della banca centrale convenzionale, in aggiunta alla promozione dell'Islam e ad una attività di controllo per impedire la concentrazione di ricchezza. Altra istituzione importante, secondo tale modello, sono le banche commerciali islamiche, che presentano due differenze sostanziali con quelle convenzionali e cioè la classica abolizione della Riba e una visione delle attività meno orientate al profitto, visto che i fondi provenienti dal pubblico dovrebbero essere usati per servire interessi comuni. Per raggiungere questi due obiettivi, le istituzioni finanziarie islamiche tendono a diventare banche multiscopo o universali, avvicinandosi di più al modello tedesco. Altre figure importanti per Chapra sono sia gli intermediari finanziari diversi dalle banche, che aiutano le banche commerciali a mobilitare capitali, sia le istituzioni di credito specializzate, che finanziano progetti di un più ampio valore sociale. Progetti, questi, spesso non troppo attraenti per le commercial bank. Le ultime due istituzioni trattate in questo modello sono i deposit insurance e investment audit corporation.

Un altro lavoro molto importante su questo argomento nella letteratura islamica è quello di Ismail che spinge verso una più completa divisione di responsabilità<sup>16</sup>. Ismail abbozza un sistema economico islamico diviso in tre settori e cioè il Siasi (settore pubblico), comprensivo di finanza pubblica e central banking, su cui grava il compito di assicurare un'equa distribuzione del reddito, l' Ijtimai (welfare) ossia il settore che si occupa delle responsabilità dell'amministrazione delle tasse e il Tijari (settore commerciale), che, al contrario, copre tutto il settore privato e comprende le banche commerciali. Ognuno di questi settori necessita di varie istituzioni. Alcune

---

<sup>16</sup> Ismail ( 1986 ), Islamic Banking in Malaysia: Some Issue, Problems and Prospects, Kuala Lumpur : Bank Islam Malaysia Berhad.

differenze tra questi due modelli sembrano evidenti, in quello di Chapra ogni istituzione islamica deve prendersi la responsabilità dell'adempimento di obiettivi socio-economici, prima di quelli individualistici. In quello di Ismail, le banche islamiche sono soprattutto istituzioni commerciali che perseguono i propri interessi, con responsabilità verso depositanti e shareholders, seppure in linea con la distribuzione della Zakat.

Le difficoltà maggiori riscontrate nell'implementare un completo sistema finanziario islamico sono state sia provvedere alla liquidità, che è il compito maggiore per ogni sistema finanziario sia la necessità di sviluppare strumenti adeguati, cioè rispettosi della Sharia ma allo stesso tempo attraenti per gli investitori.

Un punto apparentemente dolente per il sistema islamico è il finanziamento del settore pubblico, visto che sembra molto difficile finanziare la spesa pubblica senza l'utilizzo degli interessi. Mannar offre varie possibilità a questo scopo. La prima è il finanziamento della spesa per progetti permanenti o ricorrenti tramite tassazione. Per il finanziamento di progetti specifici invece l'autore consiglia prestiti privati o PLS. La terza possibilità è propria della banca centrale a cui è affidata piena libertà di scelta sia su quanto investire nel settore reale con PLS sia sulla quantità opportuna di moneta da immettere nel sistema tramite operazioni di mercato aperto. Infine, finanziamenti specifici e temporanei possono essere ottenuti con prestiti a interessi zero dal privato<sup>17</sup>. A riguardo invece del carico di debito, buona parte della letteratura in materia sostiene che si tratti di una tassa sulle generazioni future, come riconosciuto inoltre nel 1999 anche dall'International Institute of Islamic Economics. Il carico di debito quindi sembra lecito solo se accompagnato da un proporzionato

---

<sup>17</sup> Mannar ( 1970-1986 ), Islamic Economics: Theories and Practice .

beneficio accumulato per le generazioni future, come infrastrutture o opere pubbliche (Lewis Algaoud 2007). Dopo i suoi inizi sperimentali negli anni sessanta, è fuor di dubbio che il settore bancario e finanziario islamico d'ora in poi sarà una realtà. Questa industria infatti soddisfa le esigenze dei suoi clienti, Musulmani e non Musulmani, fornendo sicurezza, liquidità e diversificazione, ingredienti fondamentali per un sistema finanziario universalmente accettato. In tutto il suo sviluppo, comunque il settore ha beneficiato dell'esperienza e della competenza del sistema finanziario convenzionale, monitorandone e osservandone costantemente lo sviluppo, al fine di trarre insegnamento da qualsiasi possibile imprevisto e beneficiare d'ogni innovazione.

Considerando la vita relativamente breve del settore bancario islamico, le attività di supervisione e regolamentazione sono cresciute molto fino a raggiungere livelli comparabili con quelle relative al settore convenzionale. La prossima fase dello sviluppo sarà improntata a migliorare i requisiti informativi, soddisfacendo così le crescenti esigenze degli investitori e infondendo fiducia al mercato.

Le cause della lenta crescita del sistema islamico, sono individuabili nell'assenza di uno sviluppato mercato secondario e nell'inaccettabilità religiosa dell'utilizzo di alcuni strumenti per la gestione del rischio, i derivati. Questo particolare tipo di strumento finanziario infatti, se utilizzato per finalità di hedging, e cioè per copertura dai rischi, può diminuire la volatilità di un portafoglio. Tuttavia oggi, nel sistema convenzionale, i derivati vengono utilizzati prevalentemente per scopi speculativi, viste le loro potenzialità nello sfruttare l'effetto leva. E' innegabile comunque, come questa attuale filosofia speculativa della finanza stia destabilizzando i mercati internazionali. A questo proposito, è la struttura partecipativa dei contratti islamici

classici e quindi, la particolare attenzione al contenimento e alla condivisione del rischio, a poter fare da volano alla finanza islamica, portatrice di un messaggio politico-sociale alternativo.

“Anche se l’innovazione è un elemento imprescindibile per la competitività del sistema finanziario islamico, il forte senso di insicurezza che pervade la società contemporanea ci spinge a credere che l’equilibrio tra equità e sviluppo nei paesi islamici possa essere raggiunto solo basandosi su alcuni valori fondamentali: in questo senso, se da un lato gli strumenti asset-based sono un argine importante contro gli abissi che la finanza speculativa ha scavato in Occidente, dall’altro la cooperazione nel rischio e la compartecipazione nei profitti e nelle perdite sono elementi imprescindibili di una società più equa e più stabile negli anni a venire”<sup>18</sup>.

### **1.3. Strumenti di finanza islamica.**

Il crescente interesse mondiale verso la finanza islamica, alimentato dai milioni di musulmani nel mondo e dall’immensa disponibilità di fondi a disposizione di alcuni ricchi paesi islamici, ha spronato gli odierni colossi finanziari convenzionali a cercare un punto di contatto utile a stabilire relazioni durature fra i due modi di fare finanza. Interesse accresciuto, inoltre, dalla natura competitiva e innovativa dell’islamic banking, che risulta attraente anche per le popolazioni di fede diversa da quella musulmana<sup>19</sup>.

---

<sup>18</sup> Lippa, “Finanza islamica e gestione dei rischi”, Shirkah ( anno II, n° 6, 2008 ).

<sup>19</sup> A questo riguardo Dudley nel ‘98 affermava che il futuro dell’islamic banking si basa sulla sua capacità di vendere prodotti islamici a tutti.

Queste condizioni rendono lo sviluppo dei prodotti finanziari islamici esistenti un bisogno oserei dire impellente, stretto però nella dicotomia tra il pieno rispetto delle ferree regole della Sharia e la consapevolezza che una maggiore flessibilità da parte dei giuristi islamici si tradurrebbe in un effetto leva per tali prodotti.

La legge coranica “Fiqh”, oltre ad essere una guida in merito, utile ai fini di libertà civile ed economica, equità sociale, giustizia e trasparenza, è anche il punto di riferimento per tutti gli strumenti dell’islamic banking.

Al fine di una maggiore chiarezza espositiva, classifichiamo tali strumenti in merito all’utilizzo o meno della tecnica profit-loss sharing. Infatti, nel modello classico di banca islamica, diversamente dalle banche convenzionali e coerentemente con i precetti della Sharia, si opera facendo leva su politiche di investimento partecipativo e di condivisione del rischio finanziario.

Uno dei prodotti più diffusi nel mondo islamico, basato sul concetto di condivisione è il Mudaraba. Si tratta di un contratto tra due parti in cui il finanziatore, detto Rab al-mal affida i fondi alla controparte imprenditoriale, detta il Mudarib, per intraprendere la sua attività. Peculiarità di questo strumento è che il Mudarib è l’unico a poter prendere decisioni in merito alla gestione. Si tratta di un contratto in cui i profitti devono essere divisi proporzionalmente, in base al profit-loss sharing prestabilito. Il fornitore non è responsabile di perdite oltre al capitale fornito, e l’imprenditore al massimo risponde con il suo tempo e i suoi sforzi<sup>20</sup>.

Questa metodologia può quindi essere intuitivamente vista come una partecipazione ai profitti, nella quale una controparte fornisce i fondi e l’altra il lavoro. Interessante caratteristica della Mudaraba è il duplice ruolo del Mudarib sia come agente, nelle

---

<sup>20</sup> Lewis K., Algoud M. ( 2007 ), “ Islamic Banking ”, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

transazioni in cui gestisce i beni sia come partner, al momento della divisione dei profitti. “Conditio sine qua non” per la sua accettabilità religiosa è che i proventi siano espressi come parte prestabilita dei profitti e non in percentuale del capitale investito.

Negli anni, le banche islamiche hanno definito il contratto di “Triple Mudaraba”, contratto composto da tre parti, i finanziatori, la banca e gli imprenditori. In questo caso l’istituzione finanziaria agisce come imprenditore quando riceve i fondi dai depositanti e come Rabb Al-Mal quando provvede ai fondi per l’imprenditore.

Continuando la rassegna sempre in base al criterio dell’utilizzo del profit-loss sharing, troviamo un altro strumento di notevole rilevanza, la Musharaka. In questa fattispecie, diversamente dalla Mudaraba, l’imprenditore investe parte del suo capitale, esponendosi così al rischio di perdite. Il termine Musharaka è fatto derivare dalla parola araba Shirkah e indica un’attività in cui le parti combinano capitale e lavoro, per dividerne poi i profitti in base ad un profit-loss sharing. In questa figura contrattuale, per la quale è richiesta la forma scritta, ogni parte è sia agente che garante della controparte. Le basi su cui si fonda il diritto al capitale sono il capitale fornito, l’attiva partecipazione alla gestione e la responsabilità.

I due strumenti appena descritti, come visto, si basano sulla politica del “PLS”, tecnica accreditata in letteratura per aver effetti particolarmente positivi sugli aggregati dell’economia reale ma anche sullo sviluppo e sulla distribuzione del reddito<sup>21</sup>. Paragonando gli strumenti basati su questa tecnica al convenzionale credito bancario vediamo come il venditore, nel sistema convenzionale, abbia comunque sempre la possibilità di vendere i titoli a sconto per tutta la durata del credito, con

---

<sup>21</sup> Mirakhor e Zaidi, ( 2007 ), “ Handbook of islamic banking”, cap. 4, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

forti ripercussioni in termini di flessibilità nella risposta a cambiamenti della liquidità. Quindi, pur rappresentando dei pilastri nell'islamic banking, questi due strumenti pagano detta rigidità. Inoltre parte della popolazione finanziaria non è propensa a questa politica di condivisione e necessita di alternative di finanziamento meno rischiose.

Tra queste, un prodotto che ha trovato notevole riscontro è la Murabaha. Con questo strumento la banca finanzia l'acquisto di beni comprandoli a nome del cliente e aggiungendo un mark-up prima della vendita. La base che rende questa transazione legittima nella giurisprudenza islamica è l'acquisto a priori della merce da parte della banca, la quale, si assume i relativi rischi tra il momento dell'acquisto e quello della vendita in modo tale che la transazione non si sostanzia in un mero scambio di moneta contro moneta<sup>22</sup>. Inoltre venditore e compratore non negoziano il prezzo ma si accordano su un certo margine di profitto aggiunto ai costi. I bisogni che spingono all'utilizzo di questo strumento sono di natura produttiva per le aziende che la utilizzano per finanziare il capitale d'esercizio e di natura finanziaria per le istituzioni bancarie, che se ne servono per incrementare la loro funzione commerciale. Proprio sotto il punto di vista finanziario la Murabaha ha notevoli differenze con i corrispettivi strumenti convenzionali. Le istituzioni tradizionali e conseguentemente i loro clienti, possono infatti decidere liberamente quale controparte finanziare, al contrario nel mondo finanziario islamico è possibile solo il finanziamento del compratore.

Uno strumento con caratteristiche molto simili è il Bai Bi-Thamin Ajil, la cui unica differenza con la Murabaha è basata sulla modalità di pagamento, che si struttura a

---

<sup>22</sup> Lewis K. Algoud M. ( 2007 ), “ Islamic Banking ”, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

rate e non forfettariamente, proprio perché spesso viene utilizzato per finanziare acquisti a lungo termine.

Altra tipologia di prodotto molto diffuso nel mondo islamico è l'Istisnaa, un contratto utilizzato per acquistare beni per conto di una terza parte, dove il prezzo è pagato al produttore in anticipo e i beni sono prodotti e consegnati in data futura.

Parlando invece di strumenti finanziari veri e propri, il Sukuk costituisce una buona alternativa ai titoli obbligazionari. E' uno strumento che ha risolto molti problemi in termini di gestione di liquidità essendo molto simile ad un bond. Il Sukuk sostituisce la rendita di un'obbligazione con la rata dell'affitto di un bene. Concretamente avviene che la banca riceve i fondi dal cliente e compra per conto suo un bene immobile. Il bene viene preso in affitto dalla banca che paga la rata al cliente. In questo modo l'investimento è legato ad un bene materiale che appartiene formalmente al risparmiatore ma viene utilizzato dalla banca. Il vantaggio risiede sempre nella correlazione diretta tra risparmi e investimenti. La modalità più conosciuta di questo strumento è sicuramente Ijara Sukuk, con caratteristiche simili a quelle delle obbligazioni convenzionali ma con un sottostante formato da un contratto di leasing immobiliare. Ijara in arabo vuol dire "dare qualcosa in affitto" e tecnicamente si collega al trasferimento dell'usufrutto di una particolare proprietà che resta al locatore. E', quindi, un contratto che nasce per l'uso di uno specifico asset e che trova il suo maggiore utilizzo nel Regno Unito. Per la conformità alla Sharia, questo tipo di contratto deve rispettare due condizioni, ossia, che l'attività sia Halal e che gli oneri d'affitto siano conosciuti dalle parti e coprano l'intero periodo del leasing. In merito alle responsabilità derivanti dalla proprietà e dal diritto a gestire le attività, spettano entrambe al locatore. Simile a questa tipologia è Ijara Wa

Iqtina, pur strutturandosi prevalentemente come un finanziamento a leasing. La durata dell'affitto, in questo caso, è sufficiente ad ammortizzare l'investimento. E' previsto, inoltre, un elemento di profitto, per la verità molto simile ad un tasso di interesse, ma permesso dai giuristi islamici in quanto è legittimo un ricarico fisso collegato ad attività tangibili, visto che convertendo attività finanziari in reali, il finanziatore assume rischi, per i quali è chiaramente permessa una remunerazione<sup>23</sup>. Questa metodologia spesso presenta alla fine del periodo d'affitto o una opzione o una obbligazione di acquisto.

Negli ultimi anni si è avuta una importante diffusione delle pratiche di finanza abitativa nel mondo islamico, spesso strutturata su un mix tra Musharaka e Ijara. I beni del finanziatore sono divisi in unità che il cliente può acquistare singolarmente e periodicamente. Le condizioni di transazione sono tre: la creazione di una proprietà comune, la presenza di una relazione tra finanziatore e cliente basata su un canone di affitto, e l'acquisto di singole unità di una porzione indivisa del finanziatore da parte del cliente<sup>24</sup>. Infine, un accenno va fatto al Salam che rappresenta una vendita con consegna differita, strumento solitamente usato come finanziamento indiretto per l'acquisto di materie prime e beni intermedi.

Con lo sviluppo della finanza islamica, sono cresciuti anche i bisogni finanziari della popolazione, necessità che ha portato la letteratura in materia ad interrogarsi su questioni tanto delicate quanto intricate. Una di queste è sicuramente la conformità rispetto alla Sharia di investimenti attuati tramite fondi comuni, in compagnie che partecipano ad affari Halal, pur presentando alcune transazioni che sfociano nel

---

<sup>23</sup> Mirakhor e Zaidi, ( 2007 ), “ Handbook of islamic banking”, cap. 4, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

<sup>24</sup> Usmani ( 2002 ), An Introduction to Islamic Finance, The Hague: Kluwer Law International.

Haram. Al riguardo, Usmani afferma con chiarezza, come casuali attività Haram, non siano sufficienti a rendere l'intero business illecito. Chiaramente ci sono alcune condizioni da rispettare per rendere tali fondi coerenti con la Sharia: l'investimento deve essere in attività Halal; gli shareholders devono sempre esprimere il loro disappunto in presenza di attività Haram; i dividendi devono essere purificati con attività caritatevoli essendo generati da attività collegate all'interesse; le azioni della compagnia possono essere negoziate solo se il rapporto tra debito totale e capitalizzazione media di mercato non supera il trentatre per cento, percentuale limite anche per il rapporto tra la somma della cassa e dei titoli basati su interesse.

“In conclusione, espandersi al di fuori dei confini interarabi, è un dovere se si considera l'ambizioso desiderio delle istituzioni finanziarie islamiche di mantenere la supervisione sui mercati arabi di fronte ai giganti bancari internazionali”<sup>25</sup>. Un ruolo fondamentale per il raggiungimento di tali obiettivi è svolto dalla capacità di migliorare i requisiti informativi, come risposta alle crescenti esigenze degli investitori, percepito come il meccanismo chiave per infondere fiducia e credito nel mercato trasmettendo disciplina agli istituti finanziari islamici.

#### **1.4. Istituzioni internazionali islamiche di regolamentazione.**

Nel corso degli ultimi decenni, il settore finanziario islamico ha beneficiato dell'esperienza e della competenza del sistema finanziario convenzionale. Ancora oggi, da parte musulmana si continua a monitorare e osservare costantemente ciò che

---

<sup>25</sup> “La costruzione di una moderna attività bancaria araba”, Shirkah ( anno I, n° 1, 2006 ).

avviene entro il sistema convenzionale, al fine di trarre insegnamento da qualsiasi possibile imprevisto e beneficiare di ogni innovazione.

Recentemente, crescente attenzione all'interno del settore finanziario islamico è stata dedicata alla gestione prudentiale del rischio, all'adeguatezza di capitale e ai mercati finanziari in generale. Queste tendenze di fondo nella regolamentazione e supervisione del sistema bancario e finanziario islamico sono state riunite nello sforzo internazionale di sviluppare un quadro di codici e standard per il settore, al fine di stabilire una migliore architettura finanziaria complessiva. La stabilità del settore richiede una pratica unificata della Sharia, ma anche un quadro contabile e standard di revisione unificati, pratiche di controllo aziendale e requisiti per la trasparenza e la diffusione di dati.

Il processo di miglioramento del settore finanziario dovrebbe creare un sistema concorrenziale, spinto verso pratiche prudenti ed efficienti. Per vari motivi, tuttavia, questo potrebbe non succedere, o potrebbe non accadere abbastanza rapidamente. Quindi, costruire una propria scena istituzionale è forse la sfida più importante per la finanza islamica in questi anni.

La particolarità delle istituzioni islamiche di regolamentazione è il loro interesse sia per i problemi di stabilità, anche se in un contesto diverso da quello della finanza capitalistica sia della conformità alla legge islamica della prassi finanziaria.

#### **1.4.1. L'Islamic Development Bank Group.**

L'ammiraglia del panorama istituzionale islamico è l'Islamic Development Bank Group. La Banca per lo sviluppo islamico è un'istituzione multilaterale per lo sviluppo finanziario comprendente varie singole entità. La leadership di questo

gruppo è affidata indiscutibilmente all'Islamic Development Bank con il suo quartier generale a Jeddah, in Arabia Saudita. L'agenzia, fondata nel 1975, oggi conta più di cinquanta paesi membri. Il suo obiettivo principale è promuovere lo sviluppo economico e il progresso sociale nei paesi membri e delle comunità musulmane sia individualmente che collettivamente, in conformità con i principi della Sharia<sup>26</sup>.

La decisione sulle politiche strategiche di tale istituzione spetta al Consiglio dei Governatori, mentre di quelle operative se ne occupa il Board Executive Directors.

La maggior parte delle risorse a disposizione di questa istituzione derivano dai finanziamenti dei paesi membri. Per cercare di integrare queste risorse, l'IDB ha lanciato numerosi schemi e strumenti in linea con la Sharia.

Le attività di questa agenzia si sostanziano in operazioni di finanziamento in alcune aree prioritarie, come la promozione del commercio tra i paesi membri e l'alleviamento della povertà. I programmi per aiutare la parte di popolazione indigente si concretizzano in prestiti liberi da interessi e con un modesto ricarico da parte della banca, che generalmente godono di un periodo di grazia dai tre ai sette anni e un limite massimo di venticinque anni per essere ripagati (Iqbal, 2007). Riguardo al commercio, l'IDB ne riconosce i meriti nel favorire il processo di sviluppo. Tale istituzione ha implementato, infatti, vari metodi di finanziamento per supportare il commercio come l' Import Trade Financing Operations per finanziare le importazioni e l'Export Financing Scheme per promuovere le esportazioni.

La promozione del commercio viene realizzata anche attraverso le altre istituzioni del gruppo come l' Islamic Corporation for the Insurance of Investment and Export Credit, fondato nel '95, e l'Islamic Corporation for the Development of the Private

---

<sup>26</sup> Iqbal, ( 2007 ), “ Handbook of islamic banking”, cap. 22, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

Sector. Quest'ultima istituzione si occupa del settore privato, da sempre motore dello sviluppo, seppur limitato dall'ampia diffusione del settore pubblico nelle economie islamiche negli ultimi decenni.

#### **1.4.2. Altre Istituzioni Internazionali Islamiche di revisione e regolamentazione.**

Altre organizzazioni con compiti specifici completano l'attuale panorama istituzionale islamico. Tra queste, la prima ad essere istituita, nel 1991, fu l'Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions.

L'AAOIFI, organizzazione di contabilità e di revisione per gli Istituti finanziari islamici è un organo corporativo internazionale, autonomo e senza scopo di lucro, con sede nel Bahrain. La mission di questa agenzia è lo sviluppo ed il monitoraggio di una struttura di regole contabili e di governance compatibili con l'operatività dell'Islamic Banking. Il trattato che regola il sistema finanziario islamico determinato da AAOIFI è l'equivalente del trattato di Basilea per la vigilanza bancaria per le banche convenzionali<sup>27</sup>. La risposta iniziale a questa istituzione, da parte della comunità finanziaria musulmana fu poco euforica, fino a mettere in dubbio la necessità di standard contabili islamici separati. Tuttavia, nel tempo, dopo l'emissione di molti standard tra i quali quelli in materia di revisione, etica e controllo, all'agenzia è stata riconosciuta la giusta considerazione come importante punto di riferimento per l'interno del settore. L'ampia accettazione degli standard è stata favorita dal fatto che l'AAOIFI, rappresenta oggi, oltre trenta paesi e

---

<sup>27</sup> Alchaar, "Standard AAOIFI per il settore bancario e finanziario islamico internazionale", Shirkah ( anno I, n° 1, 2006 ).

l'importanza del suo lavoro è riconosciuta e difesa da organizzazioni globali come il Fondo Monetario Internazionale e Banca Mondiale.

Altra istituzione molto importante è l'Islamic Financial Services Board, nato nel 2002 con il supporto del Fondo Monetario Internazionale e dell'IDB. E' una associazione che raggruppa banche centrali, autorità monetarie e altre istituzioni che svolgono funzioni di vigilanza e supervisione delle attività finanziarie islamiche. L'IFSB ha l'obiettivo di promuovere, divulgare e coordinare le azioni di regolamentazione e controllo del settore della finanza islamica, anche attraverso l'elaborazione di standard operativi per gli istituti di credito musulmani. Porta avanti, dunque, la mission di creare un corpo regolativo e di controllo che assicuri la stabilità del sistema promuovendo lo sviluppo di transazioni prudenti e trasparenti, aiutando l'integrazione tra il sistema islamico e quello convenzionale<sup>28</sup>.

Sempre nel 2002, fu fondato l'International Islamic Financial Market. Frutto degli sforzi congiunti delle banche centrali del Bahrain, dell'Indonesia, della Malesia, del Pakistan, del Sudan, del Ministero delle Finanze del Brunei e dell'Islamic Development Bank, è incaricato a partecipare alla creazione, allo sviluppo, all'autoregolamentazione e alla promozione del Mercato Islamico Monetario e dei Capitali.

L'IIFM si concentra principalmente sullo sviluppo e sulla standardizzazione delle strutture degli strumenti finanziari islamici e dei contratti, sullo sviluppo di prodotti e infrastrutture e sull'emissione di direttive e raccomandazioni per promuovere il Mercato Monetario e dei Capitali Islamico a livello globale.

---

<sup>28</sup> Iqbal, ( 2007 ), " Handbook of islamic banking", cap. 22, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

Rendere i mercati monetari e di capitale islamici veramente globali è un fattore cruciale per la crescita e lo sviluppo di un'industria islamica dei servizi finanziari in grado di servire clienti a livello internazionale. In questa direzione opera anche l'International Islamic Rating Agency, istituito nel 2002, nella consapevolezza che un rating riconosciuto internazionalmente offra alle istituzioni islamiche quella credibilità e trasparenza necessaria per i mercati globali. I sistemi di rating sono, infatti, vitali per la disponibilità di informazioni a favore degli operatori.

Infine, gli ambienti legali diversi e spesso non chiarissimi, nei quali le istituzioni finanziarie islamiche si trovano ad operare, comportano numerose dispute finanziarie e commerciali tra gli operatori, con un costo enorme per il sistema finanziario nel complesso. Per cercare di alleviare tali costi, l'Islamic Development Bank ed il Consiglio generale delle banche e delle istituzioni finanziarie islamiche fondarono l'International Islamic Center for Reconciliation e il Commercial Arbitration for Islamic Finance Industry.

## **Cap. 2. Modelli a confronto.**

### **2.1. Analogie e differenze tra modello islamico e occidentale.**

Dopo la descrizione del sistema finanziario islamico e degli strumenti a disposizione degli intermediari finanziari, un'analisi delle analogie e delle differenze tra i due modelli in discussione servirà a chiarirne i relativi punti di forza e debolezza.

Ad uno sguardo attento risulta come l'esposizione ai rischi e le problematiche di business possano essere talvolta molto simili tra le due realtà.

“Contrariamente all'opinione generale, l'interesse nel valore temporale del denaro è un'analogia, non una differenza, tra le banche islamiche e quelle tradizionali. Non esiste, infatti, un principio a sostegno del pensiero corrente secondo il quale la Sharia non consentirebbe il collegamento del valore monetario al tempo nello scambio dei contratti. È solo nel prestito che la Sharia esige che non venga considerato il valore temporale del denaro”<sup>29</sup>.

Ulteriori analogie sono riscontrabili in diverse tipologie operative tra cui quelle basate sul concetto di mark-up, ma sicuramente sono le differenze ad essere più evidenti e significative. Tra queste, assumono rilievo particolare le operazioni con alla base il concetto di profit loss sharing, ossia di condivisione tra finanziatore e gestore dei fondi, di profitti e perdite derivanti da un'iniziativa imprenditoriale, in base a predeterminate percentuali. Tale modalità operativa, sebbene si differenzi in base alla tipologia di strumento a cui è collegata, porta le istituzioni finanziarie musulmane ad allontanarsi dalla figura di “debt holder”, propria del modello

---

<sup>29</sup> Elgari, “Similitudini e differenze”, Shirkah (anno I, n° 2, 2006).

convenzionale, per avvicinarsi di più a quella di “equity investor”, spingendole così ad assumere caratteristiche più simili alle merchant bank.

In generale, questa tipologia contrattuale basata sulla condivisione essendo mediamente meno standardizzata e più complessa, presenta una maggiore incidenza dei costi operativi. Inoltre, non utilizzando garanzie, crea particolari problemi anche in termini di moral hazard che risultano più accentuati nella forma della Mudaraba, in cui l'imprenditore non assume alcuna obbligazione o rischio di perdita finanziaria.

Dal punto di vista del passivo, lo strumento più interessante sono i depositi di investimento, una forma ibrida tra strumenti di debito e di capitale, gestiti completamente dalla banca, senza diritto al voto, con rendimento variabile e rimborso del capitale non garantito. Alla luce di queste caratteristiche, i titolari di tali depositi non presentano nessun potere di controllo interno. L'unica possibilità di cui dispongono è una forma di controllo tipica del mercato denominata “voting with their feet”, ossia il diritto di prelevare le somme depositate per esprimere il loro dissenso verso il management, impiegandole altrove. La discrezionalità del management derivante dalla gestione congiunta dei fondi sia di proprietà della banca che del depositante favorisce potenziali meccanismi di azzardo morale. Tale discrezionalità si concretizza nella scelta dei criteri di allocazione del capitale, nel diritto di modificare nel tempo la quota dei profitti a titolo di compenso per l'attività svolta come gestore e soprattutto nella scelta fra le diverse possibilità di coperture delle perdite.

In termini di rischio reputazionale, il rendimento offerto ai depositanti-investitori diviene una sorta di tutela assimilabile per grandi linee al concetto convenzionale di

rating che se sufficientemente alto evita fenomeni come quello del “bank-runs”, con notevoli effetti in termini di performance e stabilità della singola istituzione.

Per quanto riguarda il rischio di liquidità, ossia la possibilità che la banca non abbia abbastanza fondi per far fronte a tutti i suoi impegni, è evidente come il trade-off tra il livello ottimale di liquidità da detenere e l’andamento degli indicatori di profittabilità sia simile in entrambi i modelli. In generale, comunque, si nota come le istituzioni islamiche decidano di optare per un più alto livello di liquidità a disposizione. Questa considerazione scaturisce alla luce della forte relazione tra islamic banking e attività reali e dal limitato sviluppo dei tradizionali strumenti di aggiustamento degli shock di liquidità come il mercato interbancario. In passato, infatti, le banche islamiche che operavano nel sistema convenzionale, non permettevano la negoziabilità degli strumenti di tesoreria, con conseguenze negative per la possibilità di canalizzare l’eccesso di fondi verso le altre banche islamiche. Ciò ha sicuramente influito sullo sviluppo potenziale delle istituzioni bancarie costringendole a detenere maggiori riserve liquide ma soprattutto ha limitato le autorità preposte a condurre operazioni di politica monetaria<sup>30</sup>.

Il primo e più importante tentativo per colmare questo vuoto è stato quello della Malesia che dal ’94 dispone di un mercato monetario interbancario islamico.

Critico resta, inoltre, il contesto legale, visto che in realtà non esiste un modello unico di banca islamica e diversi risultano gli orientamenti adottati nei vari paesi. Caratteristiche queste, che non favoriscono lo sviluppo globale dell’islamic banking.

Per le banche islamiche oltre a quelli tradizionali esiste un ulteriore rischio definito rischio di inosservanza della Sharia, ossia che i prodotti non siano conformi alla fede

---

<sup>30</sup> Solè, 2007, “Introducing Islamic Banks into Conventional Banking Systems”, IMF Working Paper No. 07/175, (Washington: International Monetary Found).

musulmana. Al riguardo, tali istituzioni finanziarie incorporano all'interno della struttura aziendale uno Sharia Board, come prova del loro forte ruolo sociale che si sostanzia in varie attività redistributive<sup>31</sup>. Tra queste, in particolar modo la raccolta e la distribuzione della Zakat, strumento islamico redistributivo per antonomasia, si pongono come le attività principali atte ad alleviare le situazioni di difficoltà della popolazione indigente<sup>32</sup>.

Questa importante attività sociale sembra comportare ricadute, anche se minime, in termini di profittabilità, ricadute però, ampiamente ricompensate dalla più vigorosa attività redistributiva svolta.

In assoluto, quindi, le banche islamiche risultano essere sufficientemente competitive in termini di redditività riuscendo a compensare alcuni svantaggi in materia.

Tra questi, oltre le già citate maggiori esigenze di liquidità e i più alti costi operativi, rilievo significativo assumono i limiti dimensionali delle istituzioni finanziarie che comportano minore capacità d'attrattiva in termini di numero e ammontare dei fondi gestiti. Altre limitazioni scaturiscono, inoltre, da una minore possibilità di diversificazione degli investimenti e dalla conseguenziale minor possibilità di scelta, offerta all'investitore. Infine, anche la giovane vita dell'islamic banking e il conseguente minore expertise da parte dei gestori, sicuramente non ne favoriscono la competitività.

Ad un'analisi più specifica in materia di efficienza, fattore fondamentale per la competitività delle banche anche nel sistema islamico, un indicatore importante risultano essere sicuramente i costi operativi, in media leggermente più bassi nel

---

<sup>31</sup> Ahmad, Hassan, ( 2007 ) , “ Regulation and performance of Islamic banking in Bangladesh ”, Thunderbird International Business Review.

<sup>32</sup> Del ruolo sociale delle intermediari finanziari islamici e dello Zakat in generale, si avrà modo di approfondire nel corso del testo.

sistema convenzionale grazie al maggior grado di standardizzazione delle operazioni tradizionali.

Gli intermediari islamici, come visto, sono in genere relativamente meno efficienti, anche se un miglioramento significativo in questi termini si è avuto recentemente grazie alla crescita del business "Islamic Banking" a livello internazionale e grazie all'utilizzo sempre più massiccio della tecnologia che, comportando un aumento dell'efficienza operativa, porta ad una diminuzione dei costi operativi.

Anche l'ingresso di istituzioni straniere nei mercati islamici con la conseguente maggiore concorrenza sui mercati ha influito in questo senso consentendo la crescita del numero dei prodotti e dei servizi offerti, con risvolti positivi anche in termini di tecnologia. Un potenziale svantaggio dovuto all'ingresso di istituzioni straniere potrebbe essere, invece, la perdita di potere da parte dell'autorità di controllo<sup>33</sup>.

Infine, la maggiore stabilità dei depositi riscontrabile nel modello islamico è basata sulla fidelizzazione della clientela, dovuta soprattutto a considerazioni di natura etico-religiose e sul vantaggio avuto per decenni dalle istituzioni islamiche nell'operare in un regime quasi monopolistico nei relativi paesi di appartenenza.

Queste caratteristiche, insieme al maggior collegamento tra finanza islamica ed economia reale, hanno favorito la stabilità delle singole istituzioni finanziarie islamiche e del sistema nel complesso tenendo lontano l'islamic banking dalle varie recenti crisi dovute all'eccessiva speculazione e finanziarizzazione dell'economia. Inoltre, un contributo alla stabilità è stato offerto anche da alcuni fattori strutturali dei paesi in questione, spesso caratterizzati da una società più arretrata e da

---

<sup>33</sup> Brown, Hassan, Skully, ( 2007 ), " Handbook of islamic banking", cap. 7, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

comportamenti più ripetitivi dei risparmiatori visti i bisogni più elementari da soddisfare.

In sintesi, le maggiori differenze tra i due modelli sono riscontrabili in termini di caratterizzazioni dei rischi reputazionali e di business, e per una maggiore incidenza dei rischi operativi, legali e di impresa nel settore islamico. All'interno del rischio di mercato, il rischio di interesse diventa irrilevante mentre acquista notevole importanza quello di prezzo di acquisto dei beni, vista l'abitudine delle istituzioni islamiche a detenere nell'attivo un ammontare superiore di attività reali.

Risulta a questo punto chiaro, come la vera natura dell'islamic banking con alla base il concetto di condivisione sia alquanto diversa da quella del prestito nel conventional.

### **2.1.1. La regolamentazione.**

L'analisi del paragrafo precedente si traduce in chiare differenze significative in termini di sistemi di risk management, governance e auditing che rendono impellente l'esigenza di implementare meccanismi di governance anche più efficaci dei convenzionali. Proprio tali diversità potrebbero motivare la necessità di diversi sistemi regolamentativi nei due modelli, in modo da minimizzare il rischio di fallimenti delle istituzioni finanziarie all'interno dell'economia evitandone così, i relativi costi alla società<sup>34</sup>.

---

<sup>34</sup> Brown, Hassan, Skully, ( 2007 ), “ Handbook of islamic banking”, cap. 7, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

In generale, la regolamentazione “convenzionale” in materia si sostanzia nella richiesta alle banche di detenere capitali a protezione dei depositanti. Nel sistema tradizionale, infatti, è l’Accordo di Basilea a fornire la normativa in materia.

Come è noto, l’Accordo di Basilea è un documento che definisce a livello internazionale i requisiti patrimoniali delle banche in relazione ai rischi assunti dalla stessa. La seconda versione di questo accordo, conosciuta nel mondo bancario internazionale come Basilea 2, introduce nuove e più sofisticate metodologie di valutazione degli stessi, al fine del calcolo del relativo requisito patrimoniale. Le banche dei paesi aderenti dovranno a tal fine classificare i propri clienti in base alla loro rischiosità, attraverso procedure di rating.

Nel sistema islamico si sta lavorando per ratificare Basilea 2 anche se, per la regolamentazione prudenziale fondata sul capitale, la banca islamica rappresenta per molti versi un singolare paradosso.

Da una parte, infatti, appare comprensibile come la sua operatività, così differente rispetto ai modelli tradizionali di intermediazione con cui le autorità di regolamentazione e di vigilanza sono abituate a trattare, venga considerata potenzialmente più rischiosa e quindi destinata ad assoggettarsi ad una regolamentazione del capitale più restrittiva.

D’altra parte, le caratteristiche dei contratti con partecipazione nei profitti e nelle perdite sembrano conferire a questo modello di intermediazione una capacità di assorbimento delle perdite inattese ben superiore a quella propria delle istituzioni finanziarie convenzionali.

Pertanto, le soluzioni al problema della applicabilità delle regole di Basilea alle banche islamiche rivestono, oggi e in prospettiva, un’importanza tanto strategica

quanto rilevante, soprattutto alla luce dell'inevitabile e auspicabile processo di crescente integrazione della finanza islamica con quella convenzionale.

Tali soluzioni devono riuscire a conciliare due esigenze fra loro contrapposte.

La prima è la necessità di armonizzare gli standard prudenziali e di vigilanza per limitare gli arbitraggi regolamentari, per assicurare regole minime comuni su cui fondare l'ordinato funzionamento del sistema finanziario globale e per rendere possibile la collaborazione fra le autorità di vigilanza.

La seconda, consistente nell'applicare regole omogenee ad istituzioni e funzioni finanziarie diverse in presenza di diversi stadi di sviluppo economico e diverse radici culturali, può creare situazioni di inefficienza o di ingiustificato svantaggio competitivo con effetti negativi per il benessere collettivo.

La possibilità di una separazione dal punto di vista contabile fra l'attività di impresa e l'attività bancaria in senso proprio è secondo buona parte della letteratura in materia la direzione verso la quale le istituzioni finanziarie islamiche a vocazione internazionale dovrebbero muoversi per conciliare le proprie specificità con i requisiti della regolamentazione prudenziale previsti da Basilea<sup>35</sup>.

Tale separazione potrebbe, in effetti, limitare la probabilità di ricadute sistemiche dei rischi fiduciari e commerciali insiti nelle tipologie contrattuali basate sulla compartecipazione dei profitti rendendo più trasparente la valutazione delle performance e, quindi, più consapevoli le scelte degli investitori. Ciò renderebbe probabilmente più agevole il compito delle autorità di vigilanza evitando improprie sovrapposizioni fra obiettivi di stabilità sistemica e obiettivi di protezione degli investitori.

---

<sup>35</sup> Chapra, M. Umer, and Tariqullah Khan (2000), "Regulation and Supervision of Islamic Banks", Jeddah: Islamic Research and Training Institute/Islamic Development Bank, Occasional Paper No. 3.

### **2.1.1. Informazioni e problemi di agenzia.**

Il primo teorema dell'economia del benessere si struttura sull'affermazione che in un sistema economico di concorrenza perfetta nel quale vi sia un insieme completo di mercati, un equilibrio concorrenziale, se esiste, è un ottimo paretiano<sup>36</sup>.

Per avvalorare questa tesi, è necessario però che i mercati in questione siano completi oltre che concorrenziali. Occorre, quindi, rispettare alcune condizioni microeconomiche tra cui quella della perfetta informazione.

Risulta utile a questo punto, chiarire il concetto di asimmetria informativa con il quale generalmente si intende definire l'insieme di tutte le situazioni in cui una delle controparti della transazione ha uno svantaggio in termini di informazioni rispetto all'altra. In particolare, una delle parti, quella che non ha perfetta informazione, di fatto si affida all'altra per il compimento di transazioni che presentano aspetti non osservabili. In questi casi il mercato non riesce a generare il massimo benessere sociale.

Se le parti avessero interessi comuni, tutte le informazioni rilevanti verrebbero immediatamente scambiate e ogni asimmetria informativa cesserebbe di esistere. Quando una delle parti contrattuali possiede maggiori o migliori informazioni, questa asimmetria si riflette sulla capacità di influenzare a proprio favore il prezzo. Il potere informativo è, quindi, spesso sinonimo di potere contrattuale ed economico. Il fenomeno dell'asimmetria informativa può favorire forme comportamentali come la selezione avversa e l'azzardo morale, che riducono o annullano l'estensione dei mercati e incidono sulla loro completezza.

---

<sup>36</sup> Acocella, ( 2002 ), "Elementi di politica economica", Carocci.

Nella selezione avversa il delegato ha più informazioni rispetto alla controparte sulle caratteristiche del bene scambiato, caratteristiche preesistenti alla decisione di effettuare la transazione. Lo squilibrio informativo è, quindi, pre-contrattuale.

L'altro fenomeno riconducibile all'asimmetria informativa è il moral hazard in cui il comportamento dell'agente non riesce ad essere monitorato dalla controparte. In questo caso, infatti, l'agente non è incentivato a effettuare la prestazione nei termini previsti dalle modalità contrattuali. Si definisce, quindi, una situazione di differenza di informazioni post-contrattuale. In entrambi i casi è la sfera morale a causare distorsioni e inefficienze.

A questo punto sembra necessario analizzare come tali implicazioni in termini di problemi d'agenzia possano presentarsi nella finanza islamica, nonostante l'evidente vantaggio di questa in termini di abilità ad allocare meglio il rischio attraverso il principio della condivisione.

I costi addizionali sostenuti dalle banche per la raccolta di informazioni e la valutazione del progetto, dovuti ai problemi di selezione avversa e azzardo morale, potrebbero, come visto, influire sulla competitività dell'islamic banking<sup>37</sup>. Tuttavia alcune soluzioni sembrano riuscire se non a dominare, almeno ad alleviare tali problematiche.

Una di queste, liberamente estendibile sia al modello islamico che a quello tradizionale è basata sui meccanismi di incentivo, che si concretizzano spesso in partecipazione alla proprietà o in bonus al raggiungimento di livelli di performance prestabiliti. Per quanto riguarda gli incentivi basati sulla partecipazione, questi sembrano essere parte integrante dell'islamic banking tradizionale, vista la natura di

---

<sup>37</sup> Lewis K. Algoud M. ( 2007 ), "Islamic Banking", Cheltenham Uk, Edward Elgar.

alcune tipologie operative come le profit loss sharing, basate sulla condivisione del risultato dell'attività imprenditoriale. Inoltre, la costruzione tra le controparti di relazioni di lungo periodo è una situazione altamente auspicabile in materia di agenzia sia nel modello islamico che in quello convenzionale, perché spinge verso il miglioramento dell'efficienza, inteso come diminuzione dei costi di monitoraggio e migliore funzione di auditing.

In assoluto, si nota come la posizione teorica più diffusa in letteratura ritenga che i problemi di agenzia siano ridotti al minimo nell'islamic banking, vista la natura stessa della tecnica del profit loss sharing, che essendo legata alla cooperazione, riduce l'entità del problema, in modo particolare se viene attuata con continuità nel tempo<sup>38</sup>.

Tale natura partecipativa comporta risvolti positivi anche per altre variabili rilevanti, come la stessa stabilità. Da un recente studio del Fondo Monetario Internazionale risulta, infatti, come nelle banche islamiche la stabilità della singola istituzione risulti essere in generale più forte rispetto alle convenzionali anche se con notevoli distinzioni in base alla grandezza dell'istituzione stessa.

Da questo lavoro emerge precisamente come siano le banche islamiche di dimensioni ridotte a mostrare le maggiori capacità in termini di stabilità. In particolare, le piccole banche islamiche risultano notevolmente più stabili sia del loro corrispettivo convenzionale sia delle altre istituzioni islamiche di taglia superiore. Proprio le grandi banche islamiche, al contrario, sembrano offrire le minori garanzie in termini

---

<sup>38</sup> Lewis K. Algoud M. ( 2007 ), "Islamic Banking", Cheltenham Uk, Edward Elgar.

di stabilità, perdendo il confronto sia con le banche islamiche più piccole che con le grandi banche convenzionali<sup>39</sup>.

In conclusione, tale posizione privilegiata del settore islamico in materia di stabilità sembra essere il frutto delle operazioni orientate alla condivisione dei profitti e delle perdite, che forniscono un buffer ulteriore in termini di protezione.

Il vantaggio degli istituti finanziari islamici di dimensioni ridotte sembra, quindi, derivare proprio dalla maggiore semplicità nella gestione di un numero ristretto di operazioni con alla base il concetto della condivisione.

### **2.1.2. Modello di governo societario.**

In base alle modalità di gestione d'impresa ed ai processi riallocativi fra proprietà e controllo, a livello internazionale si possono individuare due tipologie diverse e contrapposte di governo societario.

Nel modello anglosassone si realizza un capitalismo di tipo manageriale che attua in teoria una continua riallocazione fra proprietà e controllo<sup>40</sup>. Le funzioni di individuazione delle strategie e di monitoraggio della loro esecuzione sono certamente affidate all'eventuale proprietario controllante. Tuttavia, un ruolo complementare di particolare rilievo è svolto dal mercato finanziario<sup>41</sup>.

---

<sup>39</sup> Cihak, Hesse 2008, "Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis", IMF Working Paper No. 08/16, (Washington: International Monetary Found).

<sup>40</sup> Con il termine "anglosassone" ci riferiamo genericamente ad un modello di governo societario con mercati finanziari notevolmente sviluppati e dove prevale l'azionariato diffuso. Il lettore non si lasci ingannare dall'accezione geografica del termine, visto che tale tipologia di governo societario è diffusa sia in Inghilterra sia in altri paesi come gli Stati Uniti.

<sup>41</sup> Acocella, ( 2003 ), "Le politiche microeconomiche", Carocci.

Queste basi teoriche sono servite come punto di partenza per le due differenti filosofie di capitalismo sviluppatesi nel corso dei secoli in diversi paesi.

In una prima forma riferita alla realtà britannica, si nota la prevalenza di un mercato borsistico dominato da un elevato azionariato imprenditoriale. Si tratta, infatti, di un modello di capitalismo personale, individualistico che pur essendo per molti versi simile a quello americano presenta una natura relativamente più familiare della proprietà. Prerogativa questa, che ha conseguentemente ostacolato la nascita di un efficiente e competitivo sistema manageriale inglese.

La variante americana di questa tipologia di governo societario, pur presentando numerose similitudini con la realtà britannica, si caratterizza per una più forte competizione aziendale ed individuale. Tale modello si è sviluppato grazie alla nascita della grande impresa statunitense e si contraddistingue, quindi, per la presenza di un efficiente apparato manageriale dotato, oltretutto, di imponenti mezzi finanziari. Il modello di governo societario definito in letteratura come anglosassone si qualifica, inoltre, per una fluidità significativa del capitale dovuta alla suddivisione del capitale azionario tra una miriade di piccoli azionisti. Suddivisione che favorisce la distinzione tra detentori di capitale e coloro che effettivamente esercitano il controllo. Tale modello spinge il piccolo azionista ad intraprendere una politica fondata in particolar modo sulla volontà di minimizzare i rischi tendendo, quindi, a detenere pacchetti azionari per brevi periodi assumendo così caratteristiche comportamentali tipicamente speculative.

Tutto ciò spinge verso una perdita di interesse per gli investimenti con rendimenti immediati poco apprezzabili con ripercussioni soprattutto in termini di immobilità e

rigidità di sistema dovute agli esigui investimenti destinati allo sviluppo nel lungo periodo.

Per supplire a tali carenze diventa necessario l'intervento di managers altamente qualificati che, svincolati dalla proprietà dei capitali, condizionino e decidano la politica d'azienda assumendosi le responsabilità in materia di investimenti e di utilizzo del capitale.

In generale, il modello di capitalismo anglosassone si è fondamentalmente basato sul funzionamento del mercato finanziario dove, attraverso forti processi di finanziarizzazione dell'economia, si sono create le basi per i processi di globalizzazione. In questa logica il capitale viene spostato dove rende di più inseguendo, quindi, il profitto e realizzando un sempre più marcato sdoppiamento fra economia reale e finanza. Si tratta di un modello di capitalismo e di un corrispondente sistema d'impresa che si concretizza in un'economia finanziaria fortemente speculativa che prevale sulle esigenze della produzione e dell'economia reale.

Il modello societario contrapposto in letteratura a quello anglosassone è il modello renano-nipponico. In questa tipologia di governo societario, l'impresa si caratterizza per l'alta managerialità e per un orientamento all'incremento del valore nel lungo periodo oltre che per la forte presenza di operatori finanziari tra gli azionisti.

“Gli shareholders in questo caso esercitano un controllo più stretto sulle strategie della controllata, affidandosi spesso a meccanismi interni di governance”<sup>42</sup>.

La struttura particolare della compagine azionaria, presenta il cosiddetto “nocciolo duro” costituito dagli azionisti stabili che possiedono la maggiore quota del capitale,

---

<sup>42</sup> Acocella, ( 2003 ), “Le politiche microeconomiche”, Carocci.

e una moltitudine di azionisti minori che detengono la parte di capitale effettivamente trattabile sul mercato.

Conseguentemente, nell'interesse dello sviluppo e della crescita dell'azienda stessa, assume una importanza fondamentale la figura del manager e la sua mission della massimizzazione del valore d'impresa nell'ottica dell'espansione, tentando di realizzare un mix ottimale fra crescita aziendale, redditività del capitale investito e dinamiche dello sviluppo complessivo.

Questi due modelli principali in materia di governo societario risultano utili per un confronto con un modello alternativo, quello islamico, che seppur presentando caratteristiche a tratti simili, lascia trasparire una forte identità specifica del governo societario musulmano. Tali peculiarità risultavano comunque molto più evidenti e radicate in passato, viste le continue e necessarie interrelazioni odierne con il sistema convenzionale<sup>43</sup>.

Ad un'analisi attenta, traspare come la forma classica e tradizionale dell'islamic banking basata sul concetto di condivisione, risulti essere concettualmente più vicina al modello anglosassone ad azionariato diffuso. Tale vicinanza è creata soprattutto da strumenti come la Mudaraba e la Musharaka, che sostanziandosi in schemi di partnership sembrano ricreare costantemente la forma ad azionariato diffuso. Tuttavia, le attuali esigenze di sviluppo e integrazione dell'islamic banking hanno portato alla continua implementazione di ulteriori tipologie operazionali che, invece, non sembrano ricreare le condizioni adatte al modello anglosassone.

---

<sup>43</sup> Nienhaus ( 2007 ), “ Handbook of islamic banking”, cap. 9, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

D'altra parte è importante sottolineare come il ruolo centrale degli istituti bancari nella realtà musulmana sia chiaramente una similitudine con il modello renano-nipponico.

In assoluto, il modello islamico permette di collegare facilmente fonti ed impieghi alleviando le conseguenze delle asimmetrie informative tipiche del sistema occidentale. La conseguenza è una più snella e trasparente funzione degli intermediari finanziari, banche e mercati di capitali.

Il rapporto più diretto tra risparmiatore, intermediario e impresa offerto dagli strumenti islamici consente di superare i problemi legati all'allocazione inefficiente dei capitali da parte delle banche in iniziative di impresa.

L'inserimento di strumenti di finanza islamica nei mercati convenzionali comporta varie conseguenze, tra le quali, una maggiore apertura degli istituti bancari verso le esigenze di diversificazione delle tipologie di clienti, una notevole funzione di integrazione tra culture e religioni ma, soprattutto, contribuisce alla formazione di un modello bancario aperto alle innovazioni ed al miglioramento continuo.

L'economia, infatti, costituisce senza ombra di dubbio uno dei principali veicoli per l'integrazione ed è necessario che le istituzioni politiche mondiali ne considerino le potenzialità.

Risulta a questo punto chiaro come il modello di governo societario islamico, non possa essere facilmente classificato con gli usuali criteri. Le sue caratteristiche così particolari, lo pongono in letteratura come un modello alternativo, da migliorare, ma da cui allo stesso tempo prendere spunto.

### **2.1.3. Politiche redistributive e stato sociale.**

L'espressione "Stato sociale" o "Welfare State" indica il sistema attraverso il quale lo Stato ha l'obiettivo di garantire un soddisfacente livello di benessere ai suoi cittadini oltre che una riduzione delle ineguaglianze e l'integrazione sociale, tramite una redistribuzione del reddito nazionale.

Le politiche redistributive si basano su motivazioni di carattere egoistico, di gruppo sociale d'appartenenza e di solidarietà a sostegno dei più bisognosi.

Lo stato sociale si attua soprattutto attraverso una politica di bilancio pubblico, in particolar modo in termini di tassazione e spesa pubblica con effetti sulla distribuzione del reddito sia dal punto di vista personale che territoriale e settoriale, con l'obiettivo di una maggiore equità<sup>44</sup>.

I modelli di stato sociale individuabili in letteratura sono cinque, ognuno con caratteristiche e orientamento ben definiti. In base al livello di intervento, il modello liberale di tipo americano e quello socialdemocratico attuato nei paesi scandinavi sembrano essere agli antipodi. Il primo spinge infatti verso prestazioni di mera sussistenza e subordinate all'accertamento dell'effettivo stato di bisogno mentre il secondo promuove fortemente l'uguaglianza di tutti i cittadini.

Molto più simili tra loro risultano invece gli altri due modelli di welfare state: quello conservatore-corporativo e quello cattolico. Ambedue auspicano, infatti, che la solidarietà sia attuata prettamente per via familiare e privata. La differenza tra questi due modelli consiste nella possibilità di intervento. Il modello conservatore ancorando il diritto a beneficiare del welfare state allo status di lavoratore occupato,

---

<sup>44</sup> Acocella, ( 2003 ), "Le politiche microeconomiche", Carocci.

permette un intervento statale, seppur residuale. Il modello cattolico, invece, vede l'intervento statale possibile solo nel caso del fallimento da parte delle altre istituzioni di cui la "Chiesa Cattolica" stessa fa parte (Acocella 2003).

Continuando l'analisi dei modelli esistenti assumono interesse le caratteristiche del welfare state islamico, in particolare in materia di livello e modalità di intervento.

Lo stato sociale islamico viste le radici religiose oltre ad adempiere ai compiti richiesti normalmente ad uno welfare state dovrebbe anche giocare un ruolo di primaria importanza nello sviluppo morale e spirituale della società musulmana. La realizzazione di tali obiettivi è possibile solo attraverso una pianificazione economica razionale e la creazione delle necessarie infrastrutture sociali.

Nella solidarietà sociale, secondo il pensiero economico islamico contemporaneo, gioca un ruolo fondamentale l'individuo e la sua partecipazione attiva alla vita sociale che spesso si concretizza in associazioni caritatevoli molto popolari in questa cultura. Il mondo islamico mira, quindi, ad un sistema di welfare in cui regni una giustizia sociale basata su principi come solidarietà e stabilità che abbia come obiettivo principale la garanzia del benessere economico per la comunità<sup>45</sup>.

Per quanto riguarda la redistribuzione del reddito, la comunità islamica, può usufruire di uno strumento invidiabile, la Zakat.

Col termine Zakat si definisce l'obbligo religioso di "purificazione" della propria ricchezza che ogni musulmano in possesso delle normali facoltà mentali deve adempiere per potersi definire un vero credente. Si tratta di un atto di fede che serve a rendere lecita la propria ricchezza materiale. Questa purificazione avviene attraverso il pagamento di una percentuale dei propri guadagni che viene utilizzato in

---

<sup>45</sup> Lewis K., Algoud M. ( 2007 ), " Islamic Banking ", Cheltenham Uk, Edward Elgar.

forma di solidale aiuto, a vantaggio delle categorie più svantaggiate della società islamica<sup>46</sup>.

La raccolta e la distribuzione di questo “tributo religioso” è fatta dallo Stato o da associazioni caritatevoli e le tecniche a riguardo sono in continuo sviluppo.

Queste diverse evoluzioni delle politiche redistributive del reddito e dello stato sociale possono essere dovute a differenti cause influenti sia sui livelli che sulle modalità di intervento. Di sicuro, comunque, lo sviluppo dello stato sociale è una conseguenza necessaria dell’industrializzazione e della crescita economica. Tutti i paesi tendono, ciascuno secondo il suo ritmo di sviluppo economico, a creare una certa tipologia di stato sociale. Ma allo stesso tempo, un fattore chiave nell’implementazione di tali modelli è stato l’elemento ideologico, ossia il prevalere, in determinate realtà, delle ideologie e dei sistemi di valori che le hanno ispirate<sup>47</sup>.

Il tema dello stato sociale è stato sottoposto a numerose critiche soprattutto nel corso degli ultimi decenni in particolar modo dagli esponenti del neoliberismo, contrari all’intervento dello stato in economia e favorevoli a una riduzione della pressione fiscale.

La mia posizione a riguardo supporta la tesi secondo la quale, sebbene le modalità di intervento dello Stato siano talvolta inadeguate, i motivi che hanno determinato lo sviluppo dello stato sociale sono ancora presenti, anzi vanno aumentando, alla luce anche della recente crisi mondiale e la conseguente completa sfiducia nel mercato.

---

<sup>46</sup> Lewis K., Algoud M. ( 2007 ), “ Islamic Banking ”, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

<sup>47</sup> Acocella, ( 2003 ), “Le politiche microeconomiche”, Carocci.

## **2.2. Critica al sistema islamico.**

Alla luce degli argomenti trattati finora, l'analisi del sistema finanziario islamico dovrebbe fondarsi prettamente su caratteristiche tecniche; tuttavia, vista la situazione globale attuale, sembra impossibile esimersi da una critica relativamente più complessa.

L'odierna diatriba internazionale si struttura su reciproche accuse. Da una parte le rivendicazioni "occidentali" verso l'Islam, visto sempre più frequentemente e erroneamente come sinonimo di fondamentalismo. Dall'altra le tante recriminazioni storiche del mondo musulmano che muovono dall'antico spirito colonialista, fino ad arrivare alla recente occidentalizzazione del mondo, con la conseguente invasione culturale ed economica, anche se meno politica che in passato.

Questo clima di rivendicazione e scontro sembra rinvigorito chiaramente da un comportamento semplicistico dei media che non facilita certo il dialogo, alimentando spesso gli animi violenti, purtroppo presenti nell'odierna concezione di Islam vendicatore dei torti subiti.

La convivenza pacifica è l'obiettivo ed è su queste basi che deve instaurarsi il dibattito attuale. Gli episodi di guerra culturale e di criminalizzazione dell'Islam sicuramente non portano a quello che definirei lo sviluppo naturale del confronto, ossia l'integrazione. Bisogna intensificare, quindi, il dialogo per riuscire ad abbandonare ogni arroganza offensiva.

D'altro canto, se nei paesi musulmani si realizzasse quella giustizia sociale tanto voluta dal Corano sono convinto che la filosofia islamica troverebbe molti più

sostenitori a livello mondiale spinti dalla volontà di giustizia. Di fatto, invece, solo ristrette classi ricche governano masse islamiche povere.

La guerra di religione e di civiltà rinnega quella che definirei una delle più grandi conquiste occidentali, la laicità della convivenza. Divinizzare le proprie ragioni, anche se giuste, si traduce in fondamentalismo.

Ad un'analisi più tecnica, il collasso attuale del sistema capitalistico dovuto all'esponenziale "finanziarizzazione" del sistema e al suo consequenziale allontanamento dall'economia reale, mostra come tale politica stia subendo una crisi di proporzioni storiche che rende sempre più attuale e possibile un'integrazione di questo modello con la finanza islamica, vissuta quest'ultima, come una terza via, alternativa ai fallimenti sia del sistema comunista che capitalista.

Le banche islamiche dovrebbero garantire all'investitore una nuova mentalità per gestire gli assets, investire ricchezza e creare benessere.

Nonostante la sua popolarità ed il recente sviluppo le critiche mosse all'islamic banking sono comunque molto penetranti e significative. Questo metodo di fare finanza è stato attaccato per la sua presunta incompletezza e impraticabilità ma, soprattutto, per essere guidato più dalla sua identità culturale che da una volontà reale di problem solving.

Sotto un punto di vista meramente tecnico, la critica all'economia islamica si basa innanzitutto sulla sua caratteristica fondamentale, ossia il divieto di interesse e su come tale restrizione sia spesso solo meramente camuffata piuttosto che fermamente eliminata dalle transazioni.

Come visto le diverse strutture di finanziamento operanti nella finanza islamica generano profili di liquidità e, quindi, rischi a volte diversi da quelli della realtà

finanziarie convenzionale che necessitano di una più attenta gestione e di un vigilante monitoraggio. Per di più, la mancanza di uniformità e di standards operativi richiede una maggiore armonizzazione delle pratiche dell'islamic banking sia a livello nazionale che internazionale.

Infine, si sente la necessità di più stringenti obblighi di informativa che agevolino gli investitori nelle tecniche di investimento, rendendo così le decisioni basate solo sulle individuali propensioni al rischio.

## **Cap. 3. Integrazione tra i due modelli.**

### **3.1. Esperienza dei paesi adottanti un sistema finanziario completamente islamizzato.**

La nascita del sistema finanziario islamico viene fatta risalire al 1973, con l'accordo stipulato tra i paesi aderenti all'Organizzazione della Conferenza Islamica per la costituzione di una banca internazionale finalizzata all'incremento dello sviluppo economico e al progresso sociale dei paesi musulmani, nel rispetto dei canoni imposti dalla Sharia. A tal fine nacque l'Islamic Development Bank<sup>48</sup>.

Da quel momento l'islamic banking si è distinto per un trend di sviluppo incontenibile, che lo ha portato a gestire centinaia di miliardi di dollari in fondi e ad avere un tasso di crescita annuale di gran lunga superiore alla doppia cifra, con rosee previsioni per gli anni a venire.

Dopo alcuni decenni di operatività, attualmente le istituzioni finanziarie islamiche si presentano con forme giuridiche e modelli organizzativi molto variegati, frutto sia di scelte aziendali differenti ma, soprattutto, del sistema giuridico del paese in cui sono insediate.

Pertanto, in base al paese in cui opera, e alla corrispondente regolamentazione vigente, la banca islamica assume caratteristiche peculiari. Tende, infatti, ad essere privata in paesi come il Regno Unito e gli Stati Uniti; pubblica in Sudan, Iran e Pakistan e mista in Malesia.

---

<sup>48</sup> Monzer Kahf, ( 2007 ), “ Handbook of islamic banking ”, cap. 17, Cheltenham Uk, Edward Elgar

Le istituzioni finanziarie islamiche, inoltre, possono assumere diverse forme anche su un piano prettamente organizzativo, in base al grado di islamizzazione prediletto.

Una prima possibilità in questo senso è rappresentata dal modello della banca islamica pura, operante esclusivamente secondo i precetti della Sharia. I gruppi bancari convenzionali, invece, preferiscono servirsi di “divisioni specializzate”, siano esse fornite di autonomia giuridica o meno. L’alternativa con il minor grado di islamizzazione infine, è rappresentata dagli “islamic banking windows”, ossia unità particolari delle banche convenzionali che offrono prodotti finanziari islamici<sup>49</sup>.

Anche la scelta del modello organizzativo chiaramente dipende da diversi fattori.

In generale, gli investitori di religione islamica sono chiaramente favorevoli alla costituzione di banche islamiche pure, mentre gli investitori occidentali tendono a creare “divisioni” o “finestre” specializzate in finanza islamica.

Ad un’analisi più specifica di un sistema finanziario completamente islamizzato, risulta come la sua mission si concretizzi nell’offrire un insieme di servizi finanziari religiosamente accettabili e nel favorire il contributo di tutte le istituzioni finanziarie verso desiderabili mete socioeconomiche<sup>50</sup>.

Le azioni necessarie al raggiungimento di tali obiettivi possono essere quindi sia di carattere prettamente religioso, come l’abolizione della Riba sia di carattere prevalentemente sociale, come quelle che portano ad una più equa distribuzione del reddito e lo sviluppo economico.

---

<sup>49</sup> Solè, 2007, “Introducing Islamic Banks into Conventional Banking Systems”, IMF Working Paper No. 07/175, (Washington: International Monetary Found).

<sup>50</sup> Chapra, ( 2007 ), “ Handbook of islamic banking ”, cap. 21, Cheltenham Uk, Edward Elgar

Nei sistemi completamente islamizzati lo sviluppo economico di lungo periodo dovrebbe concretizzarsi in un ottimo tasso di crescita coerente con la stabilità del valore della moneta e soprattutto con l'aspetto religioso.

Dall'esperienza dei paesi che hanno sperimentato la completa islamizzazione del sistema finanziario risulta come i tempi e i modi dell'implementazione di questo nuovo sistema siano stati molto differenti. In tutti i paesi, però, si è presentato un problema comune, ossia il cambiamento dal tradizionale breve termine delle operazioni finanziarie all'orientamento più di lungo periodo delle operazioni profit loss sharing.

Tecnicamente si è notato come siano state le passività ad essere più facilmente convertibili alle metodologie operative islamiche. In questo senso, un forte contributo è arrivato dallo sviluppo di alcune forme della raccolta, come i depositi di investimento, in cui il valore nominale non è garantito e la remunerazione variabile, perché collegata ai profitti della banca. Al contrario le attività mostrarono alcune difficoltà nell'utilizzo della tecnica basata sulla condivisione del rischio imprenditoriale. Sebbene, infatti, tale tecnica rappresenti il segmento più puro della finanza islamica, il suo limitato sviluppo e il suo utilizzo, soprattutto, per operazioni nel breve periodo, hanno spinto a cercare di limitare tali inconvenienti implementando metodologie alternative.

Pertanto si è ricorsi di solito al concetto di mark-up collegato ad un contratto Murabaha, che consiste nell'acquisto di beni da parte della banca per poi rivenderli al cliente con un sovrapprezzo stabilito in sede di stipula del contratto e con un piano di rimborso solitamente rateale. In questo modo la banca effettua un'operazione di

finanziamento a beneficio dell'acquirente attraverso una doppia vendita senza dover prestare una somma di denaro a interesse o condividere le sorti del progetto<sup>51</sup>.

Per analizzare più nello specifico l'evoluzione del completo processo d'islamizzazione possiamo adesso in rassegna le singole esperienze dei paesi che lo hanno sperimentato.

### **3.1.1. Sudan.**

Il primo paese di cui ci occuperemo è il Sudan, in termini di superficie il più grande stato del continente africano. Attualmente il Sudan è una repubblica presidenziale retta però da una giunta militare con una significativa maggioranza religiosa di fede musulmano sunnita.

Fin dall'indipendenza dal Regno Unito, ottenuta nel 1956, la politica interna è stata dominata da regimi militari che, secondo una visione pressoché unanime degli studiosi, avrebbero favorito governi a orientamento islamico e privilegiato il Sudan settentrionale<sup>52</sup>. I conflitti interni e la guerra civile, che hanno dominato la scena nazionale fino al 1972, hanno origine a cavallo dell'indipendenza. Il contrasto scaturisce dalla rivendicazione dell'autonomia della parte meridionale cristiana del paese e dalla proposta da parte del nord, prevalentemente arabo, di una costituzione che eleggesse l'Islam a religione di stato e la lingua araba a lingua ufficiale.

In questo contesto chiaramente proibitivo sotto svariati punti di vista per molti anni hanno convissuto fianco a fianco gli istituti finanziari convenzionali e quelli Islamici.

---

<sup>51</sup> Lewis K. Algoud M. ( 2007 ), Islamic Banking, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

<sup>52</sup> Baba, ( 2007 ), “ Handbook of islamic banking ”, cap. 23, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

Solo verso la metà degli anni ottanta, infatti, si è assistito all'inizio del processo di Islamizzazione del sistema bancario da parte del governo, processo in realtà molto discontinuo.

La prima banca islamica istituita nel paese fu la Faisal Islamic Bank, che iniziò ad operare durante il 1978, ma solo con una legge successiva e con il relativo decreto presidenziale si intimò a tutte le banche del paese di interrompere, con decorrenza immediata, tutte le transazioni basate sull'interesse e di negoziare la conversione di tutti i depositi in forme compatibili con la Sharia.

Con questa prima regolamentazione alle banche furono concessi due mesi per rendere le attività coerenti con i principi islamici, ma, visto l'esiguo tempo a disposizione, tali istituzioni non poterono fare poi molto se non attuare un cambiamento prevalentemente formale piuttosto che sostanziale<sup>53</sup>. Tale normativa permetteva solo alle transazioni estere di poter continuare a svolgersi nella maniera convenzionale.

Il processo di islamizzazione, a prova della sua forte discontinuità, subì un forte rallentamento intorno alla metà degli anni ottanta, riprendendo solo nel decennio successivo sebbene fossero anni turbolenti per il paese sotto il punto di vista militare. In questo periodo il governo introdusse una seconda regolamentazione più ampia che comprendeva, oltre all'islamizzazione del sistema bancario privato, anche quella del settore pubblico, raggiungendo così l'obiettivo di un sistema economico completamente islamizzato.

Da una analisi del contesto sociale ed economico di riferimento si evince come dopo la firma del "Comprehensive Peace Agreement" fra il nord e il sud del paese,

---

<sup>53</sup>Lewis K. Algoud M. ( 2007 ), Islamic Banking, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

avvenuta nel 2005 e che ha posto fine a decenni di conflitto, il Sudan abbia iniziato un lento cammino verso la democratizzazione. Tuttavia, l'implementazione dell'Accordo di Pace prosegue con significative lentezze, in parte dovute alle previsioni troppo ottimiste del negoziato<sup>54</sup>.

Nel complesso la scommessa di fare del Sudan un paese stabile non è stata ancora vinta, anche se nel corso degli ultimi anni l'economia sudanese ha registrato un tasso di crescita del PIL significativo, spesso in doppia cifra, seppur in presenza di un'inflazione tradizionalmente elevata e in aumento negli ultimi anni<sup>55</sup>.

La Banca Centrale, timorosa di vedere inasprirsi il fenomeno della fuga dei capitali e della crescita delle importazioni, ha imposto recentemente alcune restrizioni sulle transazioni in valuta straniera effettuate da cittadini e società sudanesi.

Degna di nota è anche la recente introduzione della nuova moneta nazionale, la Sterlina sudanese, che se nel lungo periodo dovrebbe consentire una più fluida integrazione tra il nord ed il sud del paese, nel breve comporterà, probabilmente, alcuni problemi di assestamento. In questo senso, un problema di integrazione scaturisce dalla divisione del paese anche in termini di sistemi economici o finanziari utilizzati. A livello nazionale, come visto, prevale il sistema bancario del nord, basato sulla legge islamica. Tuttavia, si moltiplicano i tentativi da parte della Banca centrale del Sud Sudan di impostare un sistema bancario convenzionale, basato cioè

---

<sup>54</sup> Allo stato attuale risulta ancora aperta la crisi in Darfur, situazione che la comunità internazionale nel 2004 ha definito la più grave situazione umanitaria esistente.

<sup>55</sup> Moriyama, 2007, "Investigating Inflation Dynamics in Sudan", IMF Working Paper No. 08/189, (Washington: International Monetary Found).

su canoni internazionali e non islamici<sup>56</sup>. Il cammino dell'integrazione sembra quindi ancora lungo ed impervio.

In assoluto il Sudan, negli ultimi anni, sta conoscendo una espansione in vari settori dell'economia dimostrando l'apertura del governo agli investimenti stranieri fondamentali nello sviluppo.

Anche la Banca Mondiale e il Fondo Monetario Internazionale hanno sostanzialmente riconosciuto al governo sudanese un complessivo progresso macroeconomico sostanziale. Preoccupazioni maggiori, invece, scaturiscono in tema di riforme dove, nonostante gli sforzi, i significativi ritardi nell'esecuzione vanno a sommarsi alla presenza di sussidi distorsivi, come quelli legati al consumo domestico dei prodotti petroliferi<sup>57</sup>. In questa direzione risultano positivi i segnali del governo nel mantenere gli impegni relativi alla gestione trasparente dei proventi derivanti dallo sfruttamento delle risorse nazionali e nell'indirizzare parte degli stessi verso l'erario a protezione del bilancio pubblico da eventuali crisi economiche interne.

Un tasto dolente è rappresentato dal debito estero e dall'ambiguo comportamento del governo di Khartoum nei confronti dei creditori bilaterali in termini di comparabilità di trattamento. Come noto, tale atteggiamento rappresenta una "conditio sine qua non", affinché il paese possa rientrare nella lista delle nazioni inserite nell'iniziativa della cancellazione del debito. Il Sudan, infatti, con un Pil pro capite ancora nell'ordine nei 2500 punti, è entrato recentemente a far parte della lista dei paesi potenzialmente eleggibili all'iniziativa.

---

<sup>56</sup> Da notare, infatti, è la presenza di due banche centrali sul territorio sudanese: "The Bank of Southern Sudan" orientata al sistema convenzionale e "The Centra Bank of Sudan" orientata al sistema finanziario islamico. Le due autorità sono autonome ma condividono la stessa politica monetaria.

<sup>57</sup> Bennett and Fisher, 2008, "Sudan: First Review of Performance Under the 2007-08", IMF Working Paper No. 08/174, (Washington: International Monetary Found).

Concretamente la prova del buon lavoro svolto dal Sudan negli ultimi anni si esplicita nei dati molto incoraggianti diffusi dalla relazione annuale della banca centrale. Il Sudan è stato uno dei paesi africani ad attrarre maggiormente gli investimenti stranieri e ad avere un aumento molto significativo del prodotto interno lordo, passato dal sei per cento del 2006 al dieci dell'anno successivo. Risultato notevole se inquadrato nell'attuale situazione congiunturale.

La crescita del credito al settore privato, migliorata dell'ottanta per cento nel 2007, è il sintomo dell'imponente recente sviluppo del sistema finanziario che spinge a sfide sempre più importanti in termini di stabilità economica, flessibilità e mercati dei capitali.

A livello internazionale, molto positivo è stato l'inizio della cooperazione tra la Banca Centrale del Sudan e la World Bank che ha recentemente portato all'implementazione di varie unità di micro finanza. Tale settore utilizzando prevalentemente la tecnica della Musharaka, oggi gestisce un ammontare superiore ai trenta milioni di dollari<sup>58</sup>.

Un chiaro segno verso una migliore stabilità sistemica è stata la formazione di un comitato, da parte della Banca Centrale del Sudan, per lo studio dell'implementazione degli Standard of Capital Adequacy Ratio, percorso ancora lungo e impervio.

Un ruolo chiave, in tale sviluppo generale, è stato sicuramente quello del Khartoum Stock Exchange che, anche se istituito nel '94, si è sviluppato sensibilmente negli ultimi cinque anni registrando, tra il 2006 e il 2007, una crescita delle azioni

---

<sup>58</sup> Rodrigo de Rato, (2007), "Memorandum of economics and financial policies in Sudan", International Monetary Fund, Washington, D.C.

scambiate intorno al venticinque per cento, per un ammontare superiore ai cinque bilioni di dollari<sup>59</sup>.

In conclusione, i significativi passi compiuti verso la soluzione dei conflitti civili e militari interni, permettono al Sudan di concentrare l'attenzione sulle importanti problematiche politico-economiche che ne hanno, da sempre, limitato lo sviluppo sia interno che a livello internazionale.

### **3.1.2. Pakistan.**

La Repubblica Islamica del Pakistan essendo il secondo stato musulmano nel mondo, rappresenta un membro importante dell'Organizzazione della Conferenza Islamica.

Questa rilevanza geopolitica del paese è rafforzata, inoltre, dall'ufficiale possesso di armi nucleari.

La nascita del processo di islamizzazione ha origini più antiche in Pakistan e viene fatta risalire al 1947 anno dell'indipendenza.

Storicamente, infatti, il Pakistan è stato parte dell'India fino all'indipendenza, quando i britannici separarono la regione Pakistana a maggioranza musulmana da quella Indiana a maggioranza indù. La parte pakistana fu per un ventennio divisa in Pakistan occidentale e orientale.

Nel 1956 venne proclamata la Repubblica e iniziarono i lavori per la formazione di una Costituzione e la dichiarazione del Pakistan come una repubblica islamica.

La storia politica pakistana è sempre stata caratterizzata per periodi alternati di dittatura militare e governo democratico parlamentare. Solo dopo la guerra indo-

---

<sup>59</sup> Central Bank of Pakistan, ( 2007 ), 47<sup>th</sup> Annual Report.

pakistana del 1971, che segnò la nascita dell'indipendente Bangladesh sul territorio dell'ex Pakistan orientale, il paese tornò ad avere un governo civile<sup>60</sup>.

La trasformazione vera e propria del sistema finanziario ebbe inizio, però, solo durante il '79, anno in cui il Presidente della Repubblica chiese al Consiglio dell'Ideologia Islamica di preparare un progetto di sistema economico non basato sull'interesse da attuare entro tre anni.

Il Pakistan fu, infatti, il primo paese ad adottare un sistema finanziario completamente islamizzato e l'unica realtà in cui il processo d'islamizzazione dell'economia venne attuato gradualmente, permettendo così, di considerare le richieste del tempo<sup>61</sup>.

Tecnicamente l'inizio del processo risale al 1981, anno in cui in tutte le filiali delle banche nazionali fu avviata la creazione di servizi di sportello per l'accettazione di depositi basati sul sistema di ripartizione degli utili e delle perdite. In questa prima fase il sistema finanziario islamico lavorava in parallelo al sistema convenzionale, favorendo il tanto auspicato cambiamento graduale. Tale doppio sistema si mantenne fino a metà degli anni ottanta, periodo noto in letteratura come la fine della prima fase dell'introduzione dell'islamic banking in Pakistan<sup>62</sup>.

Da quel momento, infatti, nessun istituto bancario poteva accettare depositi a interesse e tutti i conti di risparmio, indipendentemente dalla loro data di apertura, dovevano basarsi sulla tecnica della condivisione ai profitti e alle perdite della banca.

---

<sup>60</sup> Akhtar, (2007), Pakistan. Islamic banking: past, present and future out look, State Bank of Pakistan

<sup>61</sup> Lewis K. Algoud M. ( 2007 ), Islamic Banking, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

<sup>62</sup> Akhtar, (2007), Pakistan. Islamic banking: past, present and future out look, State Bank of Pakistan.

Nella seconda fase di tale processo, la Banca Centrale richiese al mercato di eliminare l'interesse da tutte le operazioni nazionali, per lasciare spazio esclusivamente a partecipazioni agli utili o a prestiti senza interesse. Da tale regolamentazione vennero escluse solo le transazioni dei correntisti stranieri, per evitare lo sconvolgimento del funzionamento del sistema bancario.

Durante questo periodo, quindi, le modalità di finanziamento ammesse dalla Banca Centrale Pakistana erano i prestiti, i finanziamenti di tipo commerciale ed i finanziamenti sotto forma di investimento basato sul concetto del Profit Loss Sharing.

La terza ed ultima fase del processo d'islamizzazione del sistema pakistano ebbe inizio nel '91, anno in cui la Corte Federale della Sharia dichiarò che tutte le normative ripugnanti per l'Islam avrebbero cessato di esistere entro un anno. Tuttavia l'esiguo tempo a disposizione avrebbe comportato un cambiamento troppo radicale, lontano dalla filosofia del processo graduale voluta dal Pakistan. Per questo motivo il limite venne prorogato a lungo.

Il rinvigorimento delle relazioni con gli Stati Uniti, portò ad un governo civile per tutti gli anni novanta il quale ridisegnò le modalità di implementazione dell'islamic banking favorendo un approccio più flessibile e compatibile con il sistema convenzionale.

La crescita economica restava comunque preoccupante a causa sia del grado notevole di corruzione politica sia della crisi finanziaria<sup>63</sup>.

Il crescente autoritarismo e il clientelismo dilagante nella sfera dirigenziale portarono ad una vasta sollevazione popolare, che culminò nel colpo di stato militare del '99,

---

<sup>63</sup> Tarin, Akhtar, 2008, Pakistan: Memorandum of economics and financial policies for 2008-2009, State Bank of Pakistan.

anno in cui, il generale Musharraf, assumendo il potere esecutivo, si autoproclamò presidente.

Se le riforme economiche di Musharraf hanno portato alcuni benefici, il programma di riforme sociali ha incontrato una forte resistenza, soprattutto da parte del fondamentalismo islamico, resistenza dovuta alla stretta alleanza politica e militare del generale con gli Stati Uniti.

Risulta evidente, a questo punto, come la lunga storia di dittature militari abbia minato lo sviluppo economico e sociale del paese nel corso dei decenni passati.

Oggi il Pakistan si presenta con una serie di sfide sul fronte politico ed economico, settori in cui il paese sembra recentemente migliorato. Al riguardo, il prodotto interno lordo pakistano nel 2008 ha registrato un aumento del sei per cento, con una tendenza rialzista costante negli ultimi anni. Miglioramenti importanti si sono avuti in termini di stabilità macroeconomica. Al riguardo, l'economia pakistana ritenuta in passato altamente vulnerabile agli shock esterni e interni, a causa del regime fiscale e del deficit estero, si è dimostrata inaspettatamente forte durante una serie di eventi potenzialmente distruttivi come la crisi finanziaria asiatica e la recessione globale.

Questi miglioramenti in termini di stabilità sembrano essere stati favoriti dall'importante sviluppo nel paese, dell'islamic banking e dal suo costante collegamento con l'economia reale. L'attuale quota di mercato del settore finanziario islamico sul totale delle attività finanziarie pakistane è nell'ordine del cinque per cento, percentuale significativa, se confrontata col corrispettivo uno per cento registrato nel 2000. L'imponente sviluppo della finanza islamica è, inoltre, chiaramente evidenziato dalla crescita del numero delle istituzioni finanziarie islamiche presenti sul territorio, passate dall'unica banca del 2003 alle oltre trecento

attuali<sup>64</sup>. Gli asset totali Sharia compliant attualmente ammontano a oltre duecento bilioni di rupie, pari al cinque per cento di market share, ma si stima raggiungano un trilione nel 2012, con una quota di mercato nell'ordine del quindici per cento.

Nell'ambito del mercato pakistano, le tipologie operative più utilizzate risultano l'Ijara, la Musharaka decrescente e la Murabaha che insieme rappresentano oltre l'ottanta per cento del totale delle transazioni, con una netta prevalenza della Murabaha.

In conclusione, quello pakistano rappresenta uno dei mercati più attraenti in termini di potenzialità della finanza islamica, ma la decennale instabilità politica continua a comprometterne la credibilità, fondamentale per lo sviluppo dell'interesse della comunità finanziaria internazionale.

### **3.1.3. Iran.**

Altro paese molto importante, per la comunità musulmana, ad aver compiuto il completo processo di Islamizzazione del sistema bancario e finanziario è stato l'Iran, una Repubblica Islamica a maggioranza sciita.

Il colpo di Stato del 1953 pose fine ad una lunga lotta per il potere e ricreò un regime accentrato e autoritario, basato sull'appoggio straniero e favorevole alla modernizzazione economica e sociale. Tra gli anni sessanta e settanta i programmi di rinnovamento suscitarono però alcuni timori nella società, facendo nascere i primi sentimenti di opposizione alla natura autoritaria del regime. La reazione governativa

---

<sup>64</sup> Central Bank of Pakistan, ( 2008 ), Pakistan's Islamic Banking Sector Review 2003 to 2008.

a questi primi sintomi di ribellione fu un inasprimento del regime e, quindi, la protesta crebbe di intensità fino alla rivoluzione del '78<sup>65</sup>.

La vittoria della rivoluzione portò alla costituzione in Iran di un governo islamico, espressione di una necessità di confronto fra Stato e religione.

Le prime fasi dell'islamizzazione iraniana, che vanno dal '79 al '82, furono caratterizzate dalla nazionalizzazione e dalla progressiva ristrutturazione del sistema bancario attraverso alcuni interventi legislativi e di politica economica.

La seconda fase ha inizio invece con l'emanazione della "Law for Riba-Free Banking", ossia la regolamentazione che esplicitava l'introduzione di un preciso metodo Islamico nel settore bancario e finanziario. Tale intervento legislativo, infatti, era basato su alcuni punti fondamentali tra i quali: l'esiguo limite di un anno per le banche per adeguare la natura dei loro depositi in linea con i principi islamici, un intervallo di tre anni per convertire tutte le operazioni e, infine, la compilazione di una lista di metodologie operative legittime sia per le attività che per le passività delle istituzioni finanziarie<sup>66</sup>.

In questo periodo fu, inoltre, concessa alla Banca Centrale Iraniana una vasta autonomia in termini di controllo e regolamentazione sulle nuove operazioni bancarie da parte delle singole istituzioni.

La terza fase, riconducibile alla seconda metà degli anni ottanta, pur essendo in linea con la normativa precedente, tendeva a rendere il settore bancario parte integrante della struttura economica del governo. Tale regolamentazione consentiva, inoltre, alle banche di accettare tre diverse tipologie di depositi: depositi Qard al-hasanah,

---

<sup>65</sup> Lewis K. Algoud M. ( 2007 ), Islamic Banking, Cheltenham Uk, Edward Elgar

<sup>66</sup> Iqbal 87 e Khan 90 notarono come tale conversione alle operazioni islamiche fu più veloce con le passività che con le attività.

depositi d'investimento generici vincolati e depositi d'investimento vincolati per progetti specifici. In questo senso una caratteristica particolare del sistema bancario iraniano riguarda proprio le banche ed il loro obbligo a stanziare parte delle loro risorse per la concessione di Qard al-hasanah, in modo da favorire il raggiungimento degli obiettivi socioeconomici posti dalla costituzione del paese e attuati mediante direttive redatte dalla banca centrale e approvate dal consiglio dei ministri<sup>67</sup>.

Le banche erano autorizzate a fornire la loro assistenza finanziaria ad imprese produttive, secondo il sistema della ripartizione degli utili e delle perdite, in conformità con i principi della Mudarabah e della Musharakah.

Negli anni ottanta l'attacco militare da parte dell'Iraq e la forte resistenza iraniana giocarono un ruolo importante nella legittimazione del processo di islamizzazione, grazie al risveglio del sentimento patriottico. Notevoli furono gli sforzi successivi per tornare ad un'economia di pace e modernizzare le strutture produttive, aprendo al mercato e ai capitali stranieri, ma la grave crisi, nei primi anni novanta, ha comportato pesanti costi sociali che hanno reso difficile la ripresa economica.

A livello internazionale l'Iran ha avuto sempre un ruolo di primo piano come paciere e stabilizzatore dell'area centro-asiatica, visti i buoni rapporti diplomatici e commerciali con tutte le repubbliche ex-sovietiche. In questi ultimi anni, invece, il paese è al centro della politica internazionale per le sue mire atomiche che hanno spinto Stati Uniti e Inghilterra ad esortare il Consiglio di Sicurezza dell'Onu ad adottare provvedimenti sempre più stringenti. La situazione attuale rimane molto delicata sia per la tipologia delle esportazioni iraniane sia per l'importanza dei suoi partner commerciali a livello internazionale. La principale voce dell'export iraniano

---

<sup>67</sup> Kramarenko, Bonato, and Zytek, 2008, "Islamic Republic of Iran: Selected Issues", IMF Country Report No. 08/285, (Washington: International Monetary Found).

è, infatti, costituita dal petrolio, di cui il paese è il terzo produttore mondiale, fattore che offre uno strumento di pressione politica non sottovalutabile. Nell'attuale mercato delle materie prime, caratterizzato da un costante eccesso di domanda e dal clima di incertezza a livello internazionale, le minacce di riduzione della produzione di petrolio hanno un effetto enorme. Al fine di stabilizzare la situazione politica globale, nell'ultimo periodo, sono stati fatti molti tentativi per riavvicinare il paese all'Occidente che hanno dato risultati discreti soprattutto con l'Unione Europea.

Oggi quella iraniana è un'economia pubblica, caratterizzata da una forte presenza statale nella gestione del settore petrolifero e delle grandi banche o imprese. Lo Stato controlla la quasi totalità delle attività produttive e l'iniziativa privata interna e, ancor di più quella internazionale, sono estremamente vincolate dalla discrezionalità politica. D'altro canto l'Iran rappresenta un mercato molto appetibile per le industrie europee, soprattutto per Germania ed Italia, che sono due tra i maggiori partners internazionali nell'import ed export del paese.

Un chiaro segno di apertura verso un'economia di mercato è stata la concessione, nel 2001, dell'autorizzazione a costituire istituzioni di credito private. Ad oggi si contano sei banche private con tassi di deposito molto competitivi e con un notevole numero di servizi offerti, tutti naturalmente Sharia compliant. Sebbene il loro sviluppo sia un chiaro segno di una graduale evoluzione verso una più sofisticata industria bancaria, rapidi cambiamenti sembrano alquanto improbabili.

In merito all'apertura internazionale, un ruolo chiave è svolto dal Tehran Stock Exchange, che seppure ancora in una prima fase di sviluppo, è recentemente migliorato molto in termini di ammontare, di compagnie quotate e di investimenti stranieri. La capitalizzazione del mercato è, infatti, passata dai sei bilioni di dollari

nel 2000, pari al dieci per cento del PIL, ai quarantacinque bilioni di dollari attuali<sup>68</sup>. Tuttavia, solo una minima parte della capitalizzazione totale del mercato è oggi liberamente scambiata e solo una piccola porzione della popolazione possiede strumenti del mercato azionario. A livello redistributivo si riscontra, comunque, un significativo aumento del reddito procapite, soprattutto grazie alla condivisione tra i cittadini dei benefici derivanti dalle risorse energetiche. Quest'ultimo resta un punto importante per il governo iraniano, che distribuisce una significativa porzione della ricchezza derivante dalle materie prime e mantiene sussidi per i beni di prima necessità<sup>69</sup>. L'obiettivo attuale dell'Iran è, quindi, riuscire a confrontarsi diplomaticamente con la comunità finanziaria e istituzionale mondiale, mantenendo i suoi rigidi dettami religiosi.

### **3.2. Esperienza dei paesi che adottano il doppio regime.**

A parte le esperienze analizzate nei precedenti paragrafi, spesso l'implementazione dell'islamic banking è caratterizzata dalla convivenza tra i due sistemi. Il modello del dual banking, infatti, è stata la soluzione più adottata nei paesi a maggioranza musulmana. Paesi come la Malesia, il Bahrein e l'Egitto oggi vantano un sistema misto, dove coesistono istituzioni islamiche e convenzionali.

---

<sup>68</sup> Fonte dati: Camera di Commercio Italo-Iraniana.

<sup>69</sup> Di Tata, Bonato, and Zyteck, 2007, "Islamic Republic of Iran: Statistical Appendix", IMF Country Report No. 07/101, (Washington: International Monetary Found).

La storia moderna di questi paesi mostra però come il cammino sia stato spesso lungo ed impervio. L'attenzione per questa zona geografica da parte dei colossi bancari convenzionali, sviluppata nel tardo ventesimo secolo, non ebbe l'appoggio della popolazione locale, che invece mostrò un notevole disappunto verso tali istituzioni sia per ragioni nazionalistiche che religiose. Ben presto però il bisogno della massa di intraprendere attività bancarie, divenuto molto più impellente dopo l'indipendenza dei singoli paesi, ebbe il sopravvento costringendo la popolazione locale ad adeguarsi alle istituzioni convenzionali esistenti.

Furono gli anni settanta e ottanta a segnare la nascita in vari paesi dell'area mediorientale di molte banche islamiche, per la maggior parte appartenenti a gruppi finanziari internazionali. Spesso però, tali istituzioni si limitavano solo ad operare nelle realtà cittadine, non sfiorando minimamente le popolazioni rurali. Problematica questa riscontrabile ancora nei giorni nostri<sup>70</sup>.

Come discusso anche precedentemente, un fattore chiave nella scelta delle modalità di introduzione dell'islamic banking sono state le caratteristiche del paese in cui bisognava operare, in termini di esigenze e tradizioni.

Nei paesi a maggioranza musulmana che hanno optato per l'implementazione di un sistema finanziario misto, spesso la strategia adottata nello sviluppo del settore islamico si è basata sul replicare i prodotti ed i servizi offerti dal preesistente sistema convenzionale. Tale strategia, seppur nella sua semplicità, sembra avere oggettivi vantaggi sotto il punto di vista della velocità dell'approccio. In tale contesto vengono, infatti, soddisfatti gradualmente i bisogni finanziari dei consumatori in base

---

<sup>70</sup> Baba, ( 2007 ), “ Handbook of Islamic banking ”, cap. 23, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

a come tali necessità si presentano e si sviluppano nell'ambiente finanziario nazionale.<sup>71</sup>

Focalizzando l'attenzione sulle caratteristiche del modello dual banking scaturiscono considerazioni sorprendenti e a volte paradossali. Nella quotidiana convivenza tra due sistemi finanziari in uno stesso ambiente macroeconomico di riferimento nascono reciproche interdipendenze.

In particolare, condividere lo stesso ambiente macroeconomico espone le banche islamiche a tutte le problematiche del rischio del settore convenzionale, compresa quella del rischio di tasso di interesse, sebbene paradossalmente alla base della finanza islamica ci sia la negazione del sistema finanziario basato sull'interesse<sup>72</sup>.

Delle problematiche scaturenti dalle interrelazioni tra i due sistemi sembra risentirne in maniera particolare il settore islamico, visti i limiti degli strumenti a disposizione.

In genere un sistema misto offre inoltre ai clienti non musulmani una duplice possibilità di scelta a riguardo del sistema finanziario da utilizzare. Se i clienti islamici sembrano avere una scelta obbligata, quelli convenzionali sono totalmente liberi di decidere per quello che offre loro le migliori soluzioni. Tale ambiente macroeconomico richiede dunque l'esistenza di condizioni quanto più possibile simili nei due sistemi, per limitare le numerose possibilità di arbitraggi.

L'obiettivo di mantenere condizioni simili nei due segmenti di mercato, potrebbe essere la motivazione della strategia basata sul conformarsi al preesistente sistema convenzionale, cercando solo di rendere l'utilizzo dei fondi conforme alla Sharia.

Infatti, la fase introduttiva dell'implementazione del sistema islamico si è

---

<sup>71</sup> Lewis K. Algoud M. ( 2007 ), "Islamic Banking", Cheltenham Uk, Edward Elgar.

<sup>72</sup> Bacha, Obiyathulla, ( 2004 ), "Dual Banking Systems and Interest Rate Risk for Islamic Banks", International Islamic University Malaysia.

caratterizzata per il ridisegno dei conti correnti e di risparmio, in base allo schema Al-Wadiahno e per l'utilizzo delle tecniche del Musharaka e del Mudaraba per i prestiti a lungo<sup>73</sup>.

Questa prima fase di sviluppo sembra ampiamente superata, visti anche i risultati conseguiti dai singoli paesi. Oggi, invece, sempre più significative forze socio-economiche spingono verso una maggiore diffusione delle attività economiche e finanziarie a livello internazionale, portando i sistemi misti ad attraversare una nuova fase di sviluppo caratterizzata da nuovi bisogni e obiettivi. Al riguardo, un'esigenza primaria è la piena attenzione per una pianificazione mirata, utile a sostenere lo sviluppo nel tempo.

Alcuni interventi importanti sono stati compiuti in questa direzione, tra questi: la maggiore attenzione verso la capitalizzazione delle banche, fattore fondamentale per favorire la fiducia dell'investitore; l'assicurazione dell'assoluta separazione, all'interno della stessa banca, delle operazioni islamiche dalle convenzionali, per tutelare l'integrità dei fondi islamici; l'implementazione di una struttura legale adeguata alle necessità del mercato, nell'ottica di favorire un sistema di tassazione neutrale nei due segmenti, per evitare possibili vantaggi fiscali.

Come visto, per sfruttare appieno l'ambiente finanziario attuale, più liberalizzato e globalizzato, l'islamic banking deve crescere soprattutto sotto il punto di vista generale dell'integrazione internazionale, fondamentale in questo periodo di profondi cambiamenti.

Ad una prima analisi sembra, quindi, che il sistema finanziario misto presenti alcune difficoltà soprattutto a causa della condivisione dello scenario macroeconomico. Tali

---

<sup>73</sup> La principale caratteristica del concetto di Al-Wadiah è che non è prevista alcuna remunerazione per il risparmiatore.

difficoltà risultano ampiamente ripagate in termini di aumento del numero e delle tipologie dei potenziali clienti e di fiducia da parte degli investitori, variabili queste che sembrano trovare nel dual banking la migliore espressione del dinamismo della finanza islamica.

### **3.2.1. Malesia.**

Tra i paesi a maggioranza musulmana la Malesia rappresenta oggi uno dei migliori risultati in termini di sviluppo integrato tra sistema bancario convenzionale e islamico. Si sono, infatti, riuscite a creare le condizioni sia regolamentari che fiscali per un rapido sviluppo dell'industria dei servizi finanziari islamici, sulla base non di una imposizione ideologica ma di vantaggi economici per il sistema paese nel suo complesso.

Una parte importante del merito di questo imponente sviluppo è da attribuire alla Banca Centrale Malese che, fin dagli inizi degli anni ottanta, ha considerato strategica l'apertura verso il mondo finanziario islamico promuovendo a tal fine l'implementazione di un sistema bancario misto, in cui le banche islamiche e convenzionali potessero operare e competere.

La Malesia incarnando un ottimo esempio di dual banking costituisce, oggi, un punto di riferimento mondiale per la finanza islamica.

La nascita del settore finanziario islamico in Malesia viene fatta risalire al 1983, anno in cui, attraverso l'Islamic Banking Act furono gettate le basi legali per la costituzione delle banche islamiche ed estesi i poteri regolamentari e di supervisione della Banca Centrale ad entrambi i sistemi. Contestualmente fu emanato il

Government Investment Act che consentiva al governo malese l'emissione dei "Government Investment Certificate", ossia titoli di stato Sharia-compliant<sup>74</sup>.

Questa prima fase legislativa ha fornito al sistema finanziario malese strumenti islamici adatti alla gestione della liquidità consentendo così alle banche islamiche di investire gli eventuali surplus di liquidità, al fine di operare in modo più efficiente.

La stessa banca centrale nota nella realtà finanziaria internazionale per lo spirito pionieristico, considerò vitale sotto il punto di vista strategico favorire una notevole presenza di investitori stranieri nel paese sia attraverso l'implementazione di nuovi strumenti finanziari sia tramite lo sviluppo di un mercato monetario islamico.

In questa direzione gli anni novanta segnarono un'altra importante fase di sviluppo del sistema bancario islamico grazie all'emissione dell'Interest-free Banking Scheme che introdusse gli "islamic windows". Tali finestre islamiche consentivano alle banche convenzionali operanti sul territorio malese, di offrire prodotti e servizi finanziari islamici attraverso sportelli dedicati inseriti nella struttura della filiale<sup>75</sup>. Tale ulteriore possibilità permise di aumentare significativamente l'offerta di prodotti finanziari islamici in tempi ridotti e di contenere i costi di implementazione del sistema finanziario islamico.

Con l'inizio del terzo millennio fu, inoltre, sviluppato il mercato interbancario islamico attraverso l'introduzione di strumenti di mercato monetario basati essenzialmente su contratti Mudaraba interbank investment. Grazie a tale modalità operativa, le istituzioni bancarie islamiche riuscirono a raccogliere fondi per

---

<sup>74</sup> Lewis K. Algoud M. ,( 2007 ), Islamic Banking, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

<sup>75</sup> Solè, 2007, "Introducing Islamic Banks into Conventional Banking Systems", IMF Working Paper No. 07/175, (Washington: International Monetary Found).

soddisfare le loro necessità di breve periodo sfruttando la conformità alla Sharia della tecnica del profit loss sharing.

Infine, un altro provvedimento decisivo nel contribuire al successo del modello malese fu l'istituzione dello Shariah Advisory Council of Bank Negara Malaysia<sup>76</sup> che, armonizzando i criteri interpretativi, consentì di superare l'incertezza legata alle diverse interpretazioni degli scholars.

Con il continuo fiorire di istituzioni a supporto del sistema finanziario islamico e attraverso la pubblicazione del piano di sviluppo per la finanza nel paese, la Malesia manifestava pubblicamente l'ambizione di diventare un centro di riferimento per la finanza islamica globale. Ambizioni ampiamente motivate dai recenti tassi di crescita mostrati.

Nella realtà malese, la finanza islamica è stata indubbiamente favorita da due eventi: il crollo del mercato asiatico del 1997 e i tragici avvenimenti dell'11 settembre. Il primo fattore ha spinto verso un ripiegamento dell'economia dell'area mentre il secondo ha provocato una forte chiusura nei confronti dell'economia occidentale e il conseguente trasferimento di fondi verso la finanza islamica<sup>77</sup>. Fino a quel punto, infatti, buona parte dei fondi musulmani era investita in strumenti tradizionali. L'improvviso inasprimento dei controlli e le misure introdotte dal Patriot Act come il possibile congelamento dei beni musulmani, a causa delle nuove politiche finanziarie dell'antiterrorismo, convinsero gli investitori musulmani ad islamizzare il loro portafoglio. Cominciarono così a guadagnare considerazione paesi come la Malesia, grazie all'esistenza di un sistema finanziario islamico ben

---

<sup>76</sup> Autorità centrale alla quale spettava il compito di supervisionare la coerenza dell'intera attività bancaria e assicurativa.

<sup>77</sup> Napoleoni, (2008), *Economia canaglia*, Mondadori.

sviluppato e al risveglio di latenti sentimenti d'identità religiosa, rinvigoriti dalla migrazione forzata dagli investimenti occidentali.

Per ciò che riguarda l'inattesa crisi asiatica le conseguenze furono disastrose.

I mercati azionari crollarono e il Fondo Monetario Internazionale tentò in tutti i modi di correre in aiuto delle economie asiatiche. La Malesia però rifiutò l'intervento delle icone incontrastate della finanza occidentale e si rivolse al mondo musulmano per sostenere l'economia del paese. La sfida rivoluzionaria della Malesia fu vissuta come un appello di solidarietà al popolo musulmano.

Da quel tragico scenario economico, contro ogni probabilità e con la disapprovazione degli istituti finanziari guida di tipo occidentale, la Malesia uscì indenne abbandonando il modello di economia occidentale e ripiegando su quello islamico già presente sul territorio malese.

La comunità finanziaria internazionale ha vissuto la storica condotta malese come una prova significativa, in termini di maturità dell'islamic banking. In questa situazione, il settore islamico è riuscito nel difficile compito di ricreare la fiducia persa a causa dell'eccessiva speculazione passata, degenerata nella crisi dei mercati asiatici. Favorita soprattutto dal costante collegamento con l'economia reale, la finanza islamica è riuscita ad offrire un punto di vista alternativo che, abbandonando l'incontrollata finanziarizzazione, offriva maggiori garanzie sotto il punto di vista etico.

Il quadro generale dell'economia malese ha conosciuto, almeno negli ultimi trenta anni, un fortissimo sviluppo economico. Tutto ciò, ha portato le attività totali del settore finanziario islamico a rappresentare nel 2008 oltre il sedici per cento delle attività totali del sistema bancario generale, con un aumento di dieci punti percentuali

rispetto al 2000. L'obiettivo dichiarato del governo, al riguardo, è quello di raggiungere il venti per cento della quota di mercato l'anno venturo<sup>78</sup>. Questa recente crescita è il frutto della liberalizzazione del mercato bancario islamico che ha permesso l'emissione di licenze islamiche anche per le istituzioni straniere. Tale possibilità ha spinto numerose istituzioni straniere a cambiare la forma delle loro islamic windows, per adottare quella di sussidiarie islamiche formalizzando ulteriormente l'interesse nel settore.

Oggi la Malesia annovera la presenza di oltre cento istituzioni finanziarie sul proprio territorio, divise tra convenzionali e islamiche, con un rapporto di cinque a uno a favore delle convenzionali. L'ampia gamma di prodotti e servizi conformi alla Sharia offerti attualmente in Malesia varia dai conti correnti ai depositi di investimento, al project finance, fino a numerose tipologie di finanziamento.

La numerosità delle possibilità di finanziamento, scaturisce dai vari concetti islamici su cui si basano. Tra i più diffusi nel mercato malese ricordiamo il Bai Bithaman Ajil, anche se un po' in calo negli ultimi anni, e l'Ijarah. Limitato sembra, invece, essere il ricorso alla Musharaka o alla Mudaraba<sup>79</sup>.

A livello redistributivo, nonostante i notevoli risultati raggiunti, rimangono ancora molti i passi da fare. Alla luce di quanto esposto gli obiettivi attuali malesi restano la crescita economica, lo sradicamento della povertà e, soprattutto, la trasformazione della Malesia, entro il 2020, in una nazione altamente industrializzata.

Infine, la promozione del ruolo malese come un International Islamic Finance Center ha spinto il governo a varare alcune misure particolari, per dare maggior vigore allo

---

<sup>78</sup> Aziz, (2005), "Building a progressive Islamic banking sector", Central Bank of Malaysia.

<sup>79</sup> Kaleem, Isa, (2005), Casual relationship between Islamic and conventional banking instruments in Malaysia, International Journal of Islamic Financial Services.

sviluppo dell'islamic banking nel paese. Tra queste le più importanti prevedono che le istituzioni finanziarie islamiche: abbiano al loro interno esperti della Sharia a tempo pieno; supportino costantemente la promozione della ricerca in materia e lo sviluppo di discussioni sull'argomento, per accrescere la preparazione di tutti gli operatori.

La stabile e resistente economia malese, favorita da una decennale crescita del prodotto interno lordo nell'ordine del cinque per cento, si caratterizza per un ambiente economico dinamico, che supporta, tramite incentivi non solo fiscali, l'investimento internazionale.

### **3.2.2. Bahrain.**

Il regno del Bahrain ha subito nel corso della sua storia diverse occupazioni, tra le quali quella inglese, che ha avuto maggiori risvolti politici-economici e che terminò nel '71, data dell'indipendenza. L'orientamento politico interno, seppur improntato a un conservatorismo islamico tradizionale, dimostra concretamente la sua politica filo occidentale.

In Bahrain, la prima istituzione finanziaria islamica emerse esattamente trenta anni fa e dopo un decennio di relativa calma, il settore islamico iniziò a guadagnare importanza continuando poi in un crescendo costante.

Il Regno del Bahrein risulta, quindi, essere stato fra i primi paesi a cogliere le opportunità dello sviluppo dell'islamic banking, favorendo così il suo ruolo di global leader in materia nell'area mediorientale. Le ragioni di questa leadership sono riscontrabili in tante variabili: la location, intesa come posizione geografica

strategica; l'innovazione, il paese, infatti, è stato pioniere in tanti segmenti della finanza islamica tra i quali l'emissione di Sukuk; l'ottimo ambiente sia sotto il punto di vista infrastrutturale che regolamentare.

Attualmente il Bahrein vanta il numero maggiore di banche islamiche di tutto lo scenario finanziario globale, nelle quali il rapporto tra segmento wholesale e retail è di tre a uno a favore del primo<sup>80</sup>.

Come visto, questo paese come tanti altri a maggioranza musulmana ha sviluppato il suo sistema finanziario secondo lo schema del dual banking. A tal fine, fondamentale è stato il ruolo della banca centrale nel definire e promuovere il quadro regolamentare e normativo. The Central Bank of Bahrain perseguendo il fine di un consolidamento della positiva reputazione del paese come centro finanziario internazionale, fu la prima a raccomandare alle banche islamiche operanti nel mercato domestico di aderire agli standards determinati "dall'Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions".

A conferma di questo ruolo di preminenza nel mondo della finanza islamica il paese è stato scelto come sede per ospitare importanti organismi internazionali a supporto del business dell'islamic banking. Tra questi i più importanti sono: l'Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, autorità deputata alla promozione dei principi contabili e di governance con l'obiettivo di implementare uno standard comune ed il Liquidity Management Centre, istituzione creata per la promozione di un mercato interbancario islamico, per facilitare la gestione della liquidità, migliorando la credibilità della coerenza con la Sharia e assicurando alti rendimenti per investitori e azionisti. Grazie a questo centro di gestione della

---

<sup>80</sup> Baba, ( 2007 ), " Handbook of Islamic banking ",cap. 23, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

liquidità, le attività venivano trasformate in Sukuk attraverso i quali le istituzioni finanziarie islamiche potevano investire il loro surplus di liquidità. Era, infine, l'esistenza di un mercato secondario a garantire la realizzazione di competitivi rendimenti a breve<sup>81</sup>.

Un'altra istituzione internazionale, stabilita nel Regno, è l'International Islamic Financial Market fondamentale per lo sviluppo di un mercato dei capitali islamico, perché provvede alle infrastrutture atte a facilitare la mobilitazione di capitali stranieri secondo i principi della sharia.

L'ultima agenzia degna di nota stabilita nel regno è l'Islamic Agency for Credit rating. Compito di questa agenzia è determinare le potenzialità delle istituzioni finanziarie islamiche e valutare il loro volume di rischio nell'ambito del mercato monetario. La sua funzione ha quindi l'obiettivo di incrementare la fiducia degli investitori e rafforzare il mercato finanziario del paese nell'ambito dello sviluppo dell'intero sistema economico islamico.

Naturalmente questa forte rappresentanza istituzionale sul proprio territorio ha favorito lo sviluppo e la formazione di un mercato finanziario islamico, da intendersi come il complemento naturale del sistema bancario islamico.

Oggi le banche associate alla "The Bankers Society of Bahrain" stanno lavorando per creare un mercato finanziario islamico e un mercato monetario, strutture essenziali per un vigoroso sviluppo del neonato mercato finanziario islamico.

Come visto, dunque, la Bahrain Monetary Agency è stata sempre molto attiva nella promozione della liquidità del mercato finanziario islamico, peculiarità confermata recentemente dal lancio di titoli di stato per un ammontare di venticinque milioni di

---

<sup>81</sup> Lewis K. Algoud M. ( 2007 ), Islamic Banking, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

dollari con scadenza trimestrale. L'agenzia si è inoltre distinta per significative emissioni di Ijara, leasing e Sukuk<sup>82</sup>.

Al giorno d'oggi il paese ospita più di quaranta istituzioni finanziarie islamiche svolgenti differenti attività come il commercial banking, l'investment banking, la gestione di fondi, l'offshore banking.

Nel 2004 le persone impiegate nel settore finanziario rappresentano una fetta significativa della popolazione totale. Nello stesso periodo il bilancio consolidato dell'islamic banking nel paese ha mostrato attività totali per sei miliardi di dollari, pari ad una quota di mercato superiore al trenta per cento delle attività totali con una recente crescente internazionalizzazione delle operazioni evidenziata dall'aumento dell'ammontare totale delle attività e delle passività possedute fuori dalla regione<sup>83</sup>.

Da più di un decennio, inoltre, le istituzioni operanti nel paese hanno sviluppato molti investimenti Sharia compliant indirizzati al segmento retail, come i fondi azionari ed il project financing.

Allo stato attuale, la posizione di leadership internazionale nel mondo della finanza islamica del Barhain è però incalzata da Dubai. Gli Emirati Arabi presentano infatti molte caratteristiche sia storiche che macroeconomiche simili. Condividono sotto il punto di vista macroeconomico, la grande finanziarizzazione in rapporto alla grandezza del paese oltre alle stesse caratteristiche in termini di Pil pro capite che è molto elevato, soprattutto se paragonato a quello dell'area geografica di appartenenza.

---

<sup>82</sup> Grigorian, Manole, ( 2005 ), "A cross-country nonparametric analysis of Bahrain's banking system.", IMF Working Paper , No. 05/117, (Washington: International Monetary Found).

<sup>83</sup> Al 2003, sia le passività che le attività, risultano intorno al miliardo di dollari, soprattutto possedute da paesi asiatici, americani ed europei.

### **3.3. Sistema occidentale rimodulato per la Sharia.**

Dall'esperienza dell'introduzione dell'islamic banking nei paesi appena analizzati, si può cercare di descrivere più precisamente le fasi e le soluzioni adottate per rimodulare il conventional banking verso l'introduzione della finanza islamica.

Naturalmente una scelta così importante quale può essere l'introduzione dell'islamic banking deve essere motivata da adeguate necessità in termini di domanda. Infatti, proprio la richiesta di tali prodotti, come visto precedentemente, è in costante sviluppo. Quest'ultimo è dovuto al crescente interesse degli investitori islamici guidati soprattutto da esigenze di diversificazione geografica del loro portafoglio.

Chiaramente, lo sviluppo ed il recepimento di normative in materia di implementazione di un sistema finanziario islamico necessitano di addetti ai lavori altamente preparati in materia, per provvedere alla domanda dei consumatori che vogliono rispettare i dettami del Corano.

Ad uno sguardo più attento, sono quattro le aree di maggiore rilevanza nella fase di introduzione di una banca islamica: la conformità alla sharia, la netta separazione dei fondi islamici da quelli convenzionali, la creazione e la diffusione di standard di contabilità e l'aumento del numero delle campagne di consapevolezza<sup>84</sup>.

In materia di conformità alla Sharia ci si affida agli Sharia Scholars, ovvero esperti di legge islamica, con la funzione di certificare che l'attività bancaria avvenga nel rispetto dei principi islamici. Tali esperti, dividendosi nelle varie istituzioni, promuovono una coerenza generale dei servizi offerti.

---

<sup>84</sup> Solè, 2007, "Introducing Islamic Banks into Conventional Banking Systems", IMF Working Paper No. 07/175, (Washington: International Monetary Found).

La prima misura da intraprendere se si desidera offrire prodotti islamici è quindi la nomina di uno Sharia board, che consente di minimizzare il rischio Sharia.

Un ruolo importante in materia di indirizzo è quello delle diverse istituzioni multilaterali internazionali create per favorire lo sviluppo dell'islamic banking. Tali istituzioni, pur non avendo poteri vincolanti, godono però di alta considerazione da parte dei policy-makers internazionali.

Un secondo punto da affrontare con chiarezza durante le prime fasi dell'implementazione è la netta segregazione dei fondi islamici da quelli convenzionali. Si tratta, in questo caso, di un principio base stabilito per mantenere la purezza morale di tutte le transazioni islamiche.

La terza variabile da considerare è il panorama contabile. Purtroppo, infatti, la rapida espansione dell'islamic banking non è stata accompagnata da uno stesso sviluppo di regole di contabilità internazionalmente riconosciute, non favorendo l'impressione della massima trasparenza del settore islamico. Riguardo la trasparenza, inoltre, l'informazione che i depositanti e gli investitori hanno sui rischi sarà determinante per lo sviluppo dell'islamic banking. Occorre, quindi, che il consumatore sia informato e in questo senso potrebbero risultare molto utili le campagne di consapevolezza.

Dopo aver analizzato le quattro condizioni necessariamente da rispettare affinché la conversione possa avvenire nel migliore dei modi, sembra interessante analizzare con attenzione il punto di vista della singola istituzione finanziaria. In questa ottica la conversione all'islamic banking risulta possibile in diverse forme, in base alla volontà dell'intermediario stesso e al suo interesse nel settore.

Generalmente le istituzioni finanziarie convenzionali preferiscono, durante la fase iniziale, sondare le potenzialità del mercato attraverso un progetto pilota che prende la forma delle *islamic windows*. Le finestre islamiche, infatti, permettono di soddisfare i bisogni base della clientela di una società islamica, offrendo principalmente depositi e strumenti *trade-finance* per piccole e medie imprese<sup>85</sup>.

Una volta implementato un'*islamic window*, e avendolo portato avanti per un periodo di tempo necessario a garantirsi una clientela base, l'istituzione finanziaria può decidere se stabilire una controllata islamica o convertirsi in una banca completamente islamizzata. Il vantaggio di optare per la controllata è la possibilità di continuare a servire i clienti convenzionali, mentre quello di scegliere per la conversione in una banca completamente islamica sono le significative ricadute positive in termini di credibilità.

In conclusione, vi è un acceso dibattito in materia di coerenza con la *Sharia*, riguardo all'istituzione delle banche islamiche con capitali provenienti da banche convenzionali. In questo caso, infatti, non risulta assolutamente garantito che i fondi in questione siano originati da attività conformi all'Islam. Al riguardo, spesso la soluzione adottata è stata quella di permettere la formazione della nuova istituzione islamica in ogni caso, purché delibere future donazioni caritatevoli come via di purificazione dei fondi.

---

<sup>85</sup> Lewis K. Algoud M. ( 2007 ), *Islamic Banking*, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

### **3.4. Appropriatelyzza del sistema islamico per i paesi in via di sviluppo.**

Come analizzato nel precedente capitolo, i modelli finanziari occidentali sono due, quello basato sul mercato finanziario e quello basato sul mercato creditizio. Il primo è caratteristico della cultura anglosassone, il secondo di quella tedesca e giapponese. Dalla letteratura in materia, si evince come lo sviluppo finanziario contribuisca in maniera fondamentale allo sviluppo economico di un paese facilitando l'industrializzazione attraverso la mobilitazione del capitale. Tuttavia, recenti studi pur mostrando come lo sviluppo finanziario benefici direttamente il segmento più povero della società, nel senso di una potenziale migliore distribuzione del reddito, supportano l'ipotesi che normalmente i modelli "bancocentrici" funzionino meglio in paesi che devono ancora affrontare l'industrializzazione<sup>86</sup>. Con la crescita di un'economia i bisogni finanziari variano gradualmente. Il settore della finanza informale, fondamentale nelle prime fasi di sviluppo, diventa sempre meno importante lasciando spazio all'intermediazione bancaria che sembra essere la via più veloce per raggiungere i clienti<sup>87</sup>. Solo in un successivo momento, superato cioè un certo grado di sviluppo, generalmente si implementano i mercati di capitale. Di recente, con l'urgente bisogno di ridisegnare sistemi finanziari in molte economie in transizione, il dibattito in materia si è fatto più acceso. Come visto, la differenza sostanziale fra i due modelli è la tecnica di ripartizione del rischio. In quello

---

<sup>86</sup> Amartya, (2002), "Financial System", Washington, World Development Report.

<sup>87</sup> Con il termine finanza informale ci riferiamo all'insieme dei meccanismi non ufficiali che rendono possibili transazioni finanziarie non regolamentate da una autorità monetaria centrale o da un mercato finanziario centrale.

anglosassone il rischio viene spalmato sugli azionisti spesso attraverso la mediazione di investitori istituzionali. Nell'altro rimane concentrato sulla banca, almeno formalmente, in quanto in caso di fallimento coinvolge comunque i depositanti. Nel primo modello si è garantiti da un titolo di proprietà, nel secondo invece da un titolo di credito. La differenza però è sostanziale il titolo di credito resta giuridicamente valido e può essere usato in azioni giudiziarie di rivalsa mentre il titolo di proprietà modifica il suo valore con le performance dell'azienda risultando, quindi, conseguentemente più rischioso. Altra differenza rilevante tra banche e mercato sono i differenti gradi informativi e di esecuzione contrattuale richiesti. Le asimmetrie informative hanno un impatto maggiore sui mercati del credito dei paesi in via di sviluppo e ciò spinge a strutturare le transazioni economiche su due livelli, l'uno formale e l'altro informale.

Nei paesi in via di sviluppo la cosiddetta finanza informale assume dimensioni considerevoli, soprattutto a causa della caratterizzazione geografica della popolazione, che vive nella maggior parte dei casi in zone rurali con un basso livello di sviluppo economico e caratterizzate da una debole presenza di istituzioni finanziarie. La finanza informale risponde, inoltre, alle esigenze di quella classe imprenditoriale esclusa dal circuito formale istituzionale.

La microfinanza, quindi, si inserisce ottimamente in questo tessuto sociale come strumento per uno sviluppo economico sostenibile e basa le sue potenzialità di sviluppo sulla consapevolezza dei vantaggi legati all'incremento dell'intermediazione finanziaria<sup>88</sup>.

---

<sup>88</sup> Dhumale, Sapcanin, ( 2005 ), "An Application of Islamic Banking Principles to Microfinance", Washington, World Bank.

Il fallimento dei passati progetti di intervento in favore dei paesi in via di sviluppo dimostra quanto sia fondamentale strutturare bene i programmi di cooperazione internazionale in modo da innescare un processo virtuoso di sviluppo dell'economia reale. Sembra molto opportuno, focalizzarsi su target di clientela che, seppur meritevoli, restano ai margini dei mercati formali perché non in grado di fornire adeguate garanzie collaterali.

La finanza, in generale, e la microfinanza, in particolare, chiaramente, non bastano per poter risolvere tutti i problemi di questi paesi, ma il tutto va inquadrato oggi, all'interno di una gamma di interventi di politica sociale e di una combinazione di politiche monetarie e fiscali adeguate.

Comunque, i recenti numerosi tentativi di introduzione di sistemi finanziari occidentali in paesi sottosviluppati, non hanno dato i risultati voluti a causa della mancanza di un ambiente legale che supporti la diffusione del mercato. Inoltre, molte altre motivazioni possono essere portate a sostegno dello scarso successo di tali tentativi, tra i quali, la questione della disponibilità e della qualità dell'informazione e la corruzione, problematica che continua a flagellare le economie dei paesi in via di sviluppo. Al riguardo, però, l'apertura al commercio ed ai flussi di capitale internazionali rappresentano un aumento del livello competitivo che favorisce il miglioramento delle istituzioni nel complesso.

Da queste considerazioni, sembrerebbe quindi molto opportuna l'introduzione in paesi in via di sviluppo di tecniche di microfinanza con l'obiettivo di alleviare la diffusa problematica del basso pil pro-capite. In particolare, sono tre gli strumenti

islamici particolarmente adatti a queste necessità, e cioè, la Mudaraba, la Musharaka e la Murabaha, che utilizzano il concetto del profit loss sharing<sup>89</sup>.

Proprio questa particolare tecnica sembra, infatti, molto compatibile con gli strumenti di microfinanza, grazie soprattutto alla capacità di promuovere l'imprenditorialità a qualsiasi livello. Tecnicamente, sebbene tali tipologie operative generino spesso alti costi di transazione iniziale, si rivelano particolarmente economiche per costi di gestione e monitoraggio.

In conclusione, si nota come siano le caratteristiche stesse della finanza islamica a garantire sempre una relazione tra economia finanziaria e reale. In sostanza, il sistema bancario islamico spingerebbe ad un uso produttivo della moneta, considerando leciti gli investimenti in attività reali e bandendo il concetto di remunerazione finanziaria a fronte del semplice deposito o prestito di denaro.

Dal punto di vista creditizio, si evidenzia, infatti, come i meccanismi della profit sharing finance potenzialmente inducono la banca ad una più attenta selezione dei progetti da finanziare e ad un costante monitoraggio delle strategie e della conduzione operativa. La banca deve quindi "partecipare" all'idea imprenditoriale e seguirne lo sviluppo.

---

<sup>89</sup> Dhumale, Sapcanin, ( 2005 ), "An Application of Islamic Banking Principles to Microfinance", Washington, World Bank.

## **Cap. 4. L'implementazione della finanza islamica in Europa.**

### **4. 1. Islamic banking: scenario europeo.**

Nel vecchio continente è stata sempre molto viva l'interazione tra economia, religione ed etica. La storia economica europea è, in effetti, un esempio di come l'intreccio dell'attività economica e finanziaria con i credo religiosi e le tradizioni sia sempre stato in costante evoluzione e finalizzato a fornire risposte adeguate all'evolversi della società.

La presenza araba in Europa tra l'ottavo e l'undicesimo secolo, soprattutto in Spagna, Francia, Portogallo e Italia, è stata un esempio di società votata alla cultura, alla tolleranza e alla prosperità economica grazie soprattutto ai fiorenti commerci fra oriente ed occidente. Tali connessioni storiche, sommate alla recente spinta verso la globalizzazione in termini sia di flussi migratori musulmani verso l'Europa sia di internazionalizzazione dei mercati, rinvigoriscono l'interesse per la finanza islamica da parte del vecchio continente<sup>90</sup>.

Non sembra casuale, quindi, la domanda di finanziamenti e di prodotti bancari conformi alla Sharia venuta recentemente alla luce in numerosi paesi europei.

La risposta istituzionale in materia sia da parte dei governi che delle autorità di controllo del sistema bancario, si è rivelata molto differente nelle varie nazioni. Regno Unito, Francia e Germania hanno risposto, seppur con intensità diversa, a tali

---

<sup>90</sup> Wilson, ( 2007 ), “ Handbook of islamic banking”, cap. 25,Cheltenham Uk, Edward Elgar.

necessità. In altre realtà, invece, il grande interesse in materia è stato frenato dall'atteggiamento di prudente attesa che, come nel caso italiano, ha limitato quasi totalmente lo sviluppo di questo alternativo sistema finanziario.

Le potenzialità future di tale domanda sono riscontrabili nel fatto che l'Islam sia oggi la religione in più rapida ascesa a livello mondiale e che tale sviluppo sia accompagnato, soprattutto nei paesi europei, anche da un aumento della classe media musulmana. E' difficile, quindi, non ipotizzare per il prossimo futuro la crescita della finanza islamica in Europa, spinta inoltre dalla preferenza, sempre più decisa, del cliente musulmano europeo alla gestione Halal dei propri affari finanziari.

Ad oggi, sono circa quindici i milioni di musulmani residenti nel vecchio continente, con un ammontare totale di risparmio gestito, stimato in quattordici bilioni di dollari nel 2020<sup>91</sup>. In questo senso, gioca un ruolo importante anche il crescente interesse per i prodotti finanziari islamici mostrato anche da parte della popolazione non musulmana, vista la sicurezza che i prodotti Sharia compatibili offrono sia in termini etici che di collegamento con il sistema reale<sup>92</sup>.

Tutte queste variabili hanno spinto le autorità competenti in materia, negli ultimi anni, ad accogliere e cercare di soddisfare tutte le richieste della comunità musulmane europea, spesso ignorate in passato. Inoltre, la crescente richiesta di prodotti islamici da parte di investitori professionali per ragioni di diversificazione di portafoglio, ha spinto verso la visione dell'islamic banking come una lucrativa opportunità di business.

---

<sup>91</sup> Accenture, 2007, Islamic Finance: From niche to mainstream.

<sup>92</sup> Lewis K. Algoud M. ( 2007 ), Islamic Banking, Cheltenham Uk, Edward Elgar.

La prova tangibile delle potenzialità del settore islamico e di una sua, seppur limitata, maturità raggiunta si è avuta in questo ultimo periodo di completa instabilità dei mercati internazionali. Sembra, infatti, che “il business della finanza islamica non sia stato toccato dalla tempesta subprime. Anzi, la crisi del credito potrebbe favorire l'espansione dei prodotti finanziari compatibili con le leggi islamiche anche al di fuori dei mercati asiatici e dei paesi del golfo, grazie al loro collegamento costante con l'economia reale”<sup>93</sup>.

Una conferma a questa tesi arriva dall'andamento dei principali indici azionari del settore islamico. Nel 2007, infatti, il DJIM e il DJIM Europe si sono apprezzati rispettivamente, del sedici e del venti per cento, rendimenti di gran lunga superiori ai rispettivi indici americani. Nello stesso anno, infatti, il DJUS ha registrato un aumento nell'ordine del sei per cento<sup>94</sup>.

Dopo queste considerazioni, sembra lecito concludere che i prodotti finanziari islamici si stiano spostando nell'Europa continentale, con diversa intensità nei vari paesi, da prodotti di nicchia a prodotti di più ampio respiro. Il numero di eventi, seminari, articoli di giornali, dissertazioni universitarie e questo stesso volume, testimoniano l'interesse riscosso attualmente dalla finanza islamica nel vecchio continente.

Inizia a diffondersi nell'opinione pubblica europea la considerazione, del sistema di relazioni economico finanziarie regolamentate dal diritto islamico come una solida e praticabile alternativa, o meglio un'aggiunta al sistema finanziario convenzionale. Al riguardo, la lobby bancaria tradizionale non ha alcun interesse a perdere quote di

---

<sup>93</sup> Francesci, (5 febbraio 2008), La crisi dei subprime favorirà la finanza islamica, Il sole 24 ore. Al riguardo si veda inoltre Shirkah ( anno II, n° 6, 2008 ), “Gli investimenti arabi o islamici nei mercati occidentali”.

<sup>94</sup> Islamic Banking News, guide 2008;

mercato e, quindi, la sua posizione monopolistica nei mercati finanziari europei a favore delle istituzioni finanziarie islamiche. Tuttavia, come visto, nello stesso tempo, non può permettersi di non considerare l'importante realtà del risparmio islamico. In questo senso, la soluzione di compromesso sembra essere stata raggiunta attraverso l'implementazione, nella quasi totalità dei casi europei, delle islamic windows da parte delle istituzioni convenzionali.

#### **4.1.1. Regno Unito**

In occidente, in particolare in Europa, il sistema bancario islamico ha catturato l'attenzione della comunità finanziaria e delle autorità regolamentari negli ultimi decenni del ventesimo secolo. La questione è stata affrontata diversamente nei vari paesi, ma tuttavia resta l'Inghilterra la nazione ad aver maturato l'esperienza più significativa in materia, rappresentando un modello da seguire nell'adozione dell'islamic banking per i paesi a maggioranza non musulmana.

Il Regno Unito è stato capace di attrarre le maggiori banche islamiche oltre che per la numerosa popolazione musulmana residente, conseguenza delle forti relazioni storiche con vari paesi orientali, anche grazie alle notevoli capacità degli operatori del settore finanziario e all'importanza a livello internazionale del mercato inglese.

A livello geografico poi, l'alternativa inglese risulta allettante se confrontata con quella americana, peraltro sfavorita dagli attuali rapporti politici con alcuni paesi islamici. La somma di tutte queste variabili ha portato ad un naturale indirizzo del mondo musulmano verso l'Inghilterra.

Formalmente, la nascita dell'islamic banking in Inghilterra risale al 1982, con l'istituzione dell'Al Baraka International Bank a Londra. Da quel momento e nel corso degli anni, gli inglesi hanno affrontato l'implementazione della finanza islamica evitando ogni discussione di carattere religioso o culturale. L'islamic banking è stato considerato semplicemente un'innovazione finanziaria, emersa nell'ambito dell'industria dei servizi finanziari. Si è, infatti, evitato una legislazione che fosse legata a uno specifico credo religioso, mantenendo l'importante principio dell'unica licenza bancaria, a differenza di altri paesi, che come visto hanno invece optato per un sistema di dual banking<sup>95</sup>.

Il processo d'implementazione di una istituzione finanziaria islamica nel Regno Unito risulta, quindi, uguale a quello di una qualsiasi banca convenzionale. Questo perché si è ritenuto opportuno non introdurre la categoria della banca islamica ma solo modificare opportunamente la normativa esistente al fine di consentirle di operare. Due problematiche hanno catalizzato particolarmente l'attenzione, la neutralità fiscale dei prodotti Sharia compliant e il principio della tutela dei depositi.

I primi interventi per garantire una tassazione neutrale ai due diversi sistemi finanziari si sono avuti con il "Finance Act" del 2003 e le successive modifiche del 2005. È stata, infatti, prima introdotta l'abolizione della doppia imposta di registro nelle transazioni immobiliari assimilabili al contratto Murabaha e poi creata la nozione di «reddito finanziario alternativo, alla quale si è conferita la medesima deducibilità fiscale degli interessi passivi»<sup>96</sup>. Senza mai citare nomi di strutture contrattuali islamiche, il legislatore inglese ha definito delle nozioni generiche,

---

<sup>95</sup> Baba, (2007), "Handbook of Islamic banking", cap. 23, Cheltenham UK, Edward Elgar.

<sup>96</sup> HM Treasury, (2008), "The development of Islamic finance in the UK: the Government's perspective", Bank of England, London.

specificando però precise condizioni entro le quali è possibile far rientrare i principali contratti islamici. In questo senso, fu riconosciuto al canone di un'Ijara immobiliare o di un Musharaka, la stessa deducibilità fiscale degli interessi passivi di un mutuo.

In materia di tutela dei depositi, invece, un ruolo importante è stato quello della Islamic Bank of Britain, istituita nel 2004. Al riguardo la normativa inglese richiede l'obbligatorietà del rimborso affinché si abbia un deposito. Tuttavia, come ribadito nel testo, ciò contrasta con i principi base della finanza islamica, che condiziona il rimborso al risultato dell'attività imprenditoriale collegata. Il problema è stato agevolmente superato con l'inclusione, nella legislazione inglese, di alcune specifiche clausole nel contratto di deposito. Nella Islamic Bank of Britain, infatti, il titolare di depositi d'investimento si espone al rischio di vedere intaccato il valore nominale del deposito. Tuttavia, nel caso in cui ciò avvenga, la banca ha la possibilità di mitigare la perdita del depositante, diminuendo o rinunciando all'incasso di commissioni o attingendo direttamente ad un fondo destinato alla stabilizzazione degli utili. E' importante, però, sottolineare come la banca in questione sia comunque tenuta ad offrire al depositante un pagamento per l'ammontare della perdita subita. Nel caso in cui il depositante decidesse di accettare l'offerta ricevendo dalla banca il corrispettivo per la perdita subita, non sarà più considerato coerente con i principi islamici. Con queste specifiche clausole si è riusciti a preservare sia il principio di partecipazione ai profitti e alle perdite sia quello di tutela dei depositi<sup>97</sup>.

---

<sup>97</sup> Rodney Wilson, (2007), "Islamic finance in Europe", RSCAS Policy Papers 07/02, European University Institute, Florence.

L'istituzione dell'Islamic Bank of Britain ha favorito, inoltre, la nascita di una realtà operativa retail, che visti gli attuali due milioni di musulmani residenti nel paese, presenta un ottimo mercato domestico potenziale che chiede di essere seriamente considerato.

Oggi, alcune conventional banks operanti nel paese, offrono ai clienti britannici un'ampia scelta di prodotti e servizi. Particolare interesse riscuotono l'investment banking, il project finance, il private banking e alcuni finanziamenti retail, soprattutto nella forma della Musharaka decrescente. In questa figura contrattuale, il prenditore progressivamente acquisisce le attività del prestatore, pagando contestualmente un canone di affitto.

Gli attuali venti bilioni di dollari in attività Sharia-compliant, fanno del mercato inglese l'ottavo centro finanziario islamico al mondo ed il primo nei paesi occidentali.

Gli obiettivi attuali del governo britannico in materia di finanza islamica sono chiari e consistono, nel mantenere la posizione leader di Londra come centro finanziario internazionale, continuando ad ampliare il range di prodotti finanziari a disposizione dei consumatori e nell'assicurare che a nessuno venga negato di intraprendere qualsiasi attività finanziaria, a causa di discriminazioni religiose<sup>98</sup>.

La scelta legislativa inglese, riguardo al principio della licenza bancaria unica, sembra aver indirettamente influito sulla scelta comune alla maggioranza delle istituzioni finanziarie convenzionali riguardo l'adozione delle "Islamic windows". Queste comode finestre sul mondo delle islamic banking, permettevano, infatti, una prima analisi della reale domanda del settore islamico. Tale formula operativa, si è

---

<sup>98</sup> HM Treasury, (2008), "The development of Islamic finance in the UK: the Government's perspective", Bank of England, London.

rivelata un fattore chiave, nel recente sviluppo della finanza islamica nel Regno Unito<sup>99</sup>.

In conclusione, le ultime novità legislative del paese in materia di islamic banking riguardano l'introduzione della possibilità di emendare la legislazione in materia finanziaria attraverso la legislazione secondaria, in modo tale da assicurare maggiore flessibilità al sistema. Proprio tale flessibilità dovrebbe aiutare il settore islamico a raggiungere obiettivi importanti, in termini di standardizzazione di prodotti e servizi, spesso mancati in passato. Il recente sviluppo esponenziale del settore e i problemi derivanti dalle differenti interpretazioni degli Sharia Scholars, non sembrano, infatti, aver favorito la standardizzazione delle procedure inglesi, in materia di islamic banking .

#### **4.1.2. Francia e Germania.**

L'attuale popolazione musulmana del vecchio continente si aggira sull'ordine dei venti milioni di persone, la metà dei quali residenti nelle due grandi comunità francese e tedesca.

Il primo paese europeo in termini di musulmani residenti è la Francia, anche se alcuni problemi di stima scaturiscono dal divieto di censire la popolazione della Repubblica francese in base al carattere religioso. I sei milioni di musulmani attualmente presenti sul territorio transalpino si collegano ai flussi migratori provenienti soprattutto da Algeria, Marocco e Tunisia. La Francia mantiene, infatti,

---

<sup>99</sup> Solè, 2007, "Introducing Islamic Banks into Conventional Banking Systems", IMF Working Paper No. 07/175, (Washington: International Monetary Found).

una forte influenza economica e politica in questi paesi, frutto delle sue forti connessioni storiche e culturali con il mondo arabo in generale<sup>100</sup>.

Senza entrare nel merito dell'integrazione sociale, alcune caratteristiche qualitative della popolazione musulmana oltralpe risultano importanti: la metà dei musulmani residenti sono cittadini francesi a tutti gli effetti e spesso si tratta di immigrazione oramai di seconda o terza generazione. Peculiarità queste, che aumentano in maniera esponenziale la necessità dei servizi finanziari richiesti, soprattutto nel settore immobiliare.

Tutte queste riflessioni sembrano, dunque, giustificare l'enorme interesse in materia di finanza islamica da parte del governo transalpino, interesse rinvigorito dalla recente richiesta di licenze per operare nel paese, da parte di tre tra le più importanti istituzioni finanziarie islamiche: la Qatar Islamic Bank, la Kuwait Finance House e Al-Baraka Islamic Bank. Al riguardo, è sembrato molto positivo il parere dell'attuale ministro francese dell'economia e delle finanze Lagarde, che punta a rilasciare le dovute autorizzazioni già entro il 2009<sup>101</sup>.

In materia di finanza islamica, l'obiettivo dichiarato del governo francese è quello di implementare vigorosamente il sistema Sharia-compliant, con un'attenzione particolare al segmento wholesale che rappresenta il business principale del settore islamico a livello globale. In una prima fase si punterà, quindi, soprattutto ai settori dell'investment e corporate banking e, solo in un secondo momento, si svilupperà l'allettante segmento retail. Tale pianificazione mira a portare in Francia una quota

---

<sup>100</sup> La fonte dei dati riportati è il C.I.A. World Factbook.

<sup>101</sup> Marc Lomezzi, 27 novembre 2008, Le Parisien.

significativa della liquidità orientale per competere, nel lungo periodo, con Londra, per la leadership del settore a livello europeo.

L'obiettivo della leadership europea potrebbe sembrare poco realizzabile, visto l'attuale significativo svantaggio francese in materia di islamic banking ma, con una più attenta valutazione, considerando le posizioni di partenza e le potenzialità, se ne rivaluta la credibilità, almeno per quanto riguarda l'obiettivo di lungo periodo<sup>102</sup>. In questa direzione, la Francia sta lavorando molto per recuperare il terreno perso cercando di suscitare interesse nella comunità finanziaria francese sviluppando una più approfondita conoscenza in materia. Al riguardo, un ruolo fondamentale è stato quello dei primi due forum nazionali sull'islamic banking. Nel primo, del 2007, si è infatti chiarito alla comunità finanziaria francese, quali potessero essere i risvolti positivi, in termini di attrattiva internazionale, dell'implementazione dell'islamic banking nel mercato parigino. Nel secondo, tenutosi l'anno passato si sono, invece, analizzate le variabili su cui lavorare, affinché l'implementazione del settore islamico possa avvenire senza problemi. Attualmente il dibattito francese è incentrato sulle questioni politiche e regolamentari, per rendere possibili i necessari aggiustamenti tecnici alla legislazione francese in modo da ridurre i classici impedimenti di carattere fiscale e legale allo sviluppo della finanza islamica. In questa importante prima fase d'attuazione del sistema islamico, il Ministro Lagarde, supportata da una commissione di esperti finanziari, sembra voler dar vita ad un nuovo percorso attuativo basato sulle necessità della popolazione francese. E' stata, infatti, proprio la forte comunità musulmana, attraverso varie associazioni, a spingere la politica ad una maggiore considerazione del settore in termini di riforme utili ad introdurre strumenti

---

<sup>102</sup> July 2008, "Islamic Finance in France: Strong Potential, But Key Obstacles Persist", Moody's report.

di finanza islamica. Al riguardo, nel 2007, l'autorità responsabile del mercato finanziario francese ha autorizzato la creazione di schemi di investimento collettivo Sharia-compliant, autorizzati in base al rispetto di particolari criteri come l'investimento in settori Halal e l'applicazione di alcuni ratio finanziari. Al riguardo, risultano escluse le compagnie con debito totale in bilancio superiore ad un terzo della loro capitalizzazione media dell'ultimo anno.

Sotto il punto di vista tecnico, la piazza di Parigi sembra assicurare le necessarie competenze per riuscire a creare sinergie eccezionali tra il sistema islamico e quello convenzionale. La velocità con cui l'islamic banking si svilupperà nel territorio francese, dipenderà molto, quindi, dall'operato del governo e da come questo settore innovativo verrà percepito dalla popolazione.

Lo sviluppo del settore islamico in Germania, ha avuto invece, sorti differenti rispetto alla realtà francese. I cinque milioni di musulmani residenti nel territorio tedesco, per la maggior parte di origine turca, non sono riusciti a mantenere alto l'interesse del governo in materia. A tal proposito, nel recente passato, la Germania si era distinta per interventi pionieristici nell'islamic banking, come la prima emissione europea di sukuk nel 2004, di ammontare pari a cento milioni di euro, avvenuta nello stato federale della Saxony-Anhalt. Questa iniziativa, però, nonostante la risposta positiva in termini di sottoscrizione, non ha trovato il giusto seguito, perchè non favorita dall'attuale linea politica tedesca, caratterizzata da un progressivo calo d'interesse per il settore islamico, in controtendenza rispetto agli altri paesi europei<sup>103</sup>.

---

<sup>103</sup> Islamic Banking News, guide 2008.

La mancanza di interesse politico in materia di islamic banking sembra scaturire soprattutto da problemi di educazione al mercato ed indirizzo del mercato stesso. Nel campo dell'educazione del mercato, il ruolo delle autorità tedesche sembra, in questa fase, insufficiente a favorire lo sviluppo del settore islamico mentre sotto il punto di vista dell'indirizzo del mercato, molte istituzioni finanziarie tedesche sono operative nel settore, operando però, solo oltre i confini nazionali. Al riguardo, la Bundesbank non ha rilasciato alcun tipo di licenze in materia, obbligando tutte le operazioni Sharia-compliant effettuate sul territorio nazionale, ad essere strutturate in collaborazione con banche islamiche estere.

Il generale disinteresse politico teutonico, comunque, non sembra aver limitato molto l'ammontare degli investimenti arabi sia nel mercato di capitali sia nel settore immobiliare tedeschi<sup>104</sup>. Inoltre, il carattere meno discriminatorio del sistema giuridico tedesco rispetto alle esigenze dell'islamic banking, inteso soprattutto a livello di ingerenza fiscale, sembra aver favorito la crescita delle operazioni di finanza islamica, strutturate principalmente sotto forma di Sukuk, Mudaraba e Musharaka.

In conclusione, la forte componente musulmana in Germania, il suo potenziale economico a livello mondiale e gli effetti della recente crisi finanziaria, non potranno che favorire lo sviluppo dell'islamic banking sia come risposta ai bisogni della comunità musulmana residente sia come alternativa, in termini di diversificazione, per la totalità della popolazione tedesca. Risulta chiaro, dunque, come la quota di mercato attuale della finanza islamica in Germania sia molto lontana dal suo

---

<sup>104</sup> Gli investimenti arabi nel settore immobiliare tedesco ammontano a più di 400 milioni di euro di attività in possesso e altri 300 milioni sono attesi per l'anno in corso.

potenziale, considerazione questa, che contribuisce ad alimentare l'interesse in materia.

#### **4.1.3. Italia.**

Dopo aver analizzato la situazione europea in generale e alcune realtà in particolare, passiamo adesso alla situazione italiana e all'analisi del potenziale mercato dell'islamic banking.

La storia dell'Islam in Italia ha radici profonde che risalgono all'ottocento, periodo in cui la Sicilia e altre regioni meridionali subirono la dominazione araba per oltre due secoli.

Oggi, il nostro paese ospita quasi un milione e mezzo di musulmani che rappresentano, oltre il trenta per cento della popolazione straniera residente e quasi il tre per cento dell'intera popolazione nazionale. In termini di rilevanza economica, si noti, inoltre, come il sei per cento del prodotto interno lordo italiano sia prodotto esclusivamente da immigrati e come le necessità finanziarie della popolazione islamica residente si siano evolute, parallelamente al più alto livello di integrazione raggiunto, verso più sofisticate tecniche economiche. Da bisogni finanziari base come le rimesse degli emigranti o i servizi di pagamento, si è passati a necessità di più lungo periodo, tipiche di una popolazione di seconda generazione che continua a crescere anche in termini di disponibilità economiche. Con il consolidamento della presenza sul territorio, la comunità islamica ha avviato operazioni di acquisto di proprietà immobiliari, sia private che commerciali, finanziate tramite strumenti bancari convenzionali o attraverso rare soluzioni mirate offerte da istituti di credito

nazionali. A livello imprenditoriale, inoltre, nel territorio italiano si contano circa settantamila imprese avviate da cittadini musulmani che necessitano di una maggiore innovazione finanziaria. Lo sviluppo della finanza Shariah-compliant in Italia risponde, dunque, sia ad esigenze di investimento sia a quelle di risparmio da parte della collettività islamica presente nel nostro paese.

Nonostante tali connessioni sia storiche che attuali, l'Italia resta uno dei pochissimi primari paesi europei a non aver ancora implementato il sistema finanziario islamico, diffuso ormai in tutte le principali piazze finanziarie globali.

Nel nostro paese si nota però, un recente significativo interessamento in questo senso da parte sia del mercato che del sistema politico in generale.

Le banche italiane stanno, infatti, lentamente prendendo coscienza delle opportunità che l'implementazione del settore islamico offre in termini competitivi, tra le quali una maggiore raccolta bancaria, le potenziali sinergie con l'intero mondo arabo, la maggiore capacità di internazionalizzazione delle imprese e il forte messaggio di integrazione sociale.

Come prova di tale interesse in materia, nel 2007 l'associazione bancaria italiana e l'Union of Arab Banks, ossia l'insieme dell'industria bancaria araba, hanno firmato un memorandum di intenti, in base al quale è stata programmata una attiva collaborazione fra le parti. E' stata prevista, infatti, un'opera di avvicinamento e cooperazione, fra i due sistemi bancari, per cercare di accrescere i già forti rapporti economici tra i paesi arabi e quelli del mediterraneo, Italia in primis<sup>105</sup>.

---

<sup>105</sup> Said, "Italian-Arab Gulf banking dialogue: insightful approach enhancing closer cooperation", *Shirkah* (anno II, n° 6, 2008).

La stessa costituzione dell'ASSAIF è una prova ulteriore del tangibile interesse<sup>106</sup>. Tale associazione nasce con lo scopo di creare progetti alternativi di finanziamento che siano immediatamente utilizzabili all'interno del sistema legale e fiscale italiano, da investitori medio orientali e dalla comunità di immigrati residente in Italia. Proprio grazie al lavoro di questa associazione, è stata conclusa, nel 2006, la prima operazione finanziaria islamica in Italia, una Murabaha applicato ad una operazione immobiliare a Pavia. Nonostante l'indubbio valore simbolico, tale operazione si è rivelata per la verità molto costosa, visto il permanere in Italia, della doppia imposta di registro sulla Murabaha, a causa del fittizio doppio trasferimento di proprietà dell'immobile. Problematica fiscale, questa, comune ad altri paesi europei.

La seconda iniziativa italiana nel settore islamico, riguarda l'implementazione di una transazione Ijara Wa Iqtina e sta richiedendo diversi mesi di analisi giuridica e fiscale per riuscire a soddisfare sia le esigenze della Sharia che quelle del codice civile italiano. Nonostante questi singoli esempi, tuttavia, gli operatori bancari sono stati fortemente sfavoriti dalla mancanza di un quadro normativo di riferimento, indispensabile per lo sviluppo del settore.

La diffusione di strumenti finanziari Sharia-compliant in Italia è sicuramente un'esigenza per la competitività del paese e di adeguamento al trend internazionale, ma la loro introduzione ed il loro utilizzo richiedono una adeguata gestione e supervisione per le molteplici difficoltà connesse sia alla loro interpretazione che alla loro implementazione. Le problematiche legate all'apertura di una banca islamica in Italia riguardano differenti ambiti. Da un punto di vista civilistico, il problema sostanziale è lo schema di raccolta e prestito della banca islamica che non richiede

---

<sup>106</sup> Associazione per lo Sviluppo di Strumenti Alternativi e di Innovazione Finanziaria.

l'obbligo di rimborso, necessario, invece, nei sistemi bancari convenzionali<sup>107</sup>. In ambito fiscale, inoltre, si presentano numerosi ostacoli operativi, come la doppia imposta di registro su una transazione immobiliare strutturata su una Murabaha e la non deducibilità fiscale degli oneri finanziari di una Ijara immobiliare. Al riguardo, l'impostazione concettualmente corretta sembra essere quella basata sul trattamento fiscale applicato all'aspetto economico delle transazioni e non a quello giuridico.

Il modello inglese menzionato prima, avendo già affrontato e risolto tali problemi, può senza dubbio rappresentare un modello a cui ispirarsi. La scelta britannica di non definire una normativa a parte cercando, invece, di inquadrare con flessibilità il fenomeno dell'islamic banking nel quadro normativo esistente sembra, infatti, la più opportuna per i paesi europei.

Ad una prima analisi delle condizioni esistenti ritengo che l'implementazione di una banca islamica in Italia, obiettivo di tutte le iniziative elencate, possa largamente favorire il paese, quale ulteriore canale di sviluppo economico-finanziario a disposizione della popolazione nello sviluppo dei suoi rapporti economici con il vicino mondo arabo. Sembra necessario, infatti, vista la globale crisi di liquidità, promuovere investimenti nelle due direzioni ed intercettare una parte di surplus di risparmio proveniente dal mondo islamico.

In conclusione, il posizionamento strategico dell'Italia, la sua fitta rete di piccole istituzioni finanziarie distribuite sul territorio e il più forte movimento di finanza etica in Europa, rendono il nostro paese un candidato naturale per lo sviluppo del settore islamico. Ritengo, a questo proposito, che una volta risolti i problemi di carattere fiscale e normativo, il nostro paese potrà svolgere un ruolo centrale nel

---

<sup>107</sup> Art. 11 del Testo Unico Bancario: "Ai fini del presente decreto legislativo è raccolta del risparmio l'acquisizione di fondi con obbligo di rimborso, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma".

mediterraneo. L'Italia, infatti, oltre ad avere una bilancia commerciale di svariati miliardi di dollari con i paesi del Consiglio di Cooperazione del Golfo, svolge un ruolo chiave nel dialogo euro-arabo, rappresentando il paese del G7 più vicino al mondo arabo. L'interesse verso la finanza islamica si pone, dunque, come una questione di posizionamento strategico-politico, anche in relazione alla nascita dell'Unione per il Mediterraneo che punta a coinvolgere economicamente i quarantatre paesi del mediterraneo meridionale e orientale, attraverso la loro cooperazione in specifiche attività pubbliche e private.

Sebbene il dibattito sulla compatibilità delle attività islamiche con l'attuale sistema di regolamentazione bancario italiano resti ancora aperto, la seconda direttiva UE sul settore bancario, grazie al principio del “mutuo riconoscimento” sembra facilitare, almeno in linea di principio, l'apertura di una banca islamica sul territorio italiano. L'utilizzo del passaporto bancario che permette ad un ente bancario autorizzato in un paese europeo di offrire prodotti in tutta l'Unione Europea senza la necessità di disporre di autorizzazione separata sembra, infatti, una valida alternativa in termini operativi.

La situazione attuale, vede però, il persistere delle difficoltà del sistema bancario italiano, soprattutto nel confronto con un modello di intermediazione del credito basato su principi di natura religiosa. I prodotti finanziari e i concetti della finanza islamica restano poco conosciuti anche all'interno della comunità finanziaria e imprenditoriale italiana. Si nota, comunque, al riguardo un forte aumento dell'interesse in materia, focalizzato soprattutto sulla risoluzione di importanti questioni interpretative a livello civilistico, come la tutela dei depositi, e sulla qualificazione giuridica-fiscale delle attività islamiche.

In conclusione, le varie operazioni arabe in programma in Italia serviranno da volano al settore islamico. Al riguardo, il progetto più importante riguarda Palermo, dove con oltre due miliardi di euro, la Limirless, società degli Emirati Arabi Uniti, punta a risanare il centro storico, gestire il porto e creare nuove aree turistiche. Il tutto rispettando, naturalmente, i principi della Sharia<sup>108</sup>.

---

<sup>108</sup> L'espresso, 18 Aprile 2008, L'emiro di Palermo, Piero Messina.

## **Conclusioni.**

Nel corso di questo lavoro ho cercato di ripercorrere la nascita e lo sviluppo della finanza islamica dedicando particolare attenzione all'aspetto politico-economico.

L'elaborato parte dalla riflessione sul divieto di percepire interesse, uno dei principi cardine della religione islamica, che si riflette costantemente su tutta l'attività dell'islamic banking. Fin dalla parte iniziale del lavoro, infatti, abbiamo potuto constatare come l'attività bancaria sia subordinata a norme etico-religiose, con notevole influenza sui fenomeni socio-economici. Questo legame profondo con la religione rappresenta il maggior elemento di differenza con il sistema economico-finanziario convenzionale, ormai da secoli, orientato verso logiche di mercato e svincolato dall'osservanza dei principi religiosi.

Sebbene le fonti della finanza islamica risalgano agli antichi testi sacri dell'Islam, l'islamic banking è un fenomeno piuttosto recente. Solo negli anni settanta, infatti, grazie alle ingenti risorse finanziarie dei paesi mediorientali, formatesi in seguito al primo shock petrolifero del 1973, si è arrivati alla nascita della moderna finanza islamica. Da quel momento, il processo di sviluppo in questo settore, dopo una prima fase di incertezza ha seguito un percorso di rapida ascesa assumendo progressivamente una connotazione sempre più internazionale.

Sul piano tecnico, nel lavoro si sono ampiamente analizzate le analogie e le differenze concettuali tra i due sistemi e le loro ripercussioni sulle caratteristiche dell'offerta finanziaria delle banche islamiche. Al riguardo, sebbene l'Islam riconosca come legittimo il valore temporale del denaro, la Sharia nega la sua connessione al prestito. La comunità musulmana viene indirizzata così, verso

tecniche con alla base il concetto di condivisione dei profitti e delle perdite dell'iniziativa imprenditoriale tra finanziatore e gestore di fondi. La tecnica profit loss sharing, avvicinando molto le istituzioni finanziarie islamiche al concetto di merchant bank, racchiude l'espressione dell'islamic banking puro basato sull'assunzione dell'illegittimità di qualsiasi guadagno non collegato al rischio imprenditoriale. Questa tipologia operativa si caratterizza sia per un maggior grado di complessità sia per livelli più bassi di standardizzazione. Tali peculiarità comportano una maggiore incidenza dei costi operativi che a causa dei limiti dimensionali delle istituzioni islamiche, della giovane vita del settore e del conseguente minor expertise degli addetti ai lavori; si concretizzano in ricadute, anche se minime, in termini di profittabilità. Molte delle limitazioni elencate risultano, comunque, inversamente proporzionali alla crescita del settore dell'islamic banking a livello globale e, quindi, vista l'attuale tendenza, in progressiva diminuzione. Tali svantaggi sono, peraltro, già ampiamente ricompensati a livello sistemico dalle maggiori garanzie che l'islamic banking offre, sia a livello di stabilità sia nel campo redistributivo rispetto al settore convenzionale. A livello etico-redistributivo, infatti, la finanza islamica può usufruire di uno strumento ulteriore; la Zakat, il tributo volontario che spetta ad ogni individuo musulmano ed il cui unico fine è una più equa redistribuzione della ricchezza. Riguardo alla stabilità, invece, hanno positivamente influito fattori come la fidelizzazione della clientela per ragioni etico-religiose, la posizione di monopolio di cui il settore islamico ha beneficiato per decenni in alcuni paesi musulmani e il costante collegamento tra l'islamic banking e l'economia reale, lontano dall'attuale eccessiva finanziarizzazione dei sistemi convenzionali. Secondo uno studio del Fondo Monetario Internazionale, le piccole

istituzioni finanziarie islamiche risultano le migliori realtà in termini di stabilità. Questa leadership scaturisce dalla gestione di un numero limitato di operazioni profit loss sharing che sebbene mediamente più complesse, sembrano assicurare una capacità superiore di assorbimento delle perdite inattese.

Risulta a questo punto evidente come il modello islamico lasci trasparire una propria forte identità, che seppur in via di affievolimento, a causa delle continue e necessarie interrelazioni con il sistema convenzionale, resta molto significativa. Tali peculiarità del modello islamico si manifestano, inoltre, anche nell'ottica del governo societario. Al riguardo, l'islamic banking puro, inteso come pratica avente alla base il concetto di condivisione sembra replicare il modello anglosassone mentre il ruolo centrale degli istituti finanziari islamici all'interno della comunità, risulta chiaramente una similitudine con il modello renano nipponico.

Nella parte finale dell'elaborato si è, inoltre, analizzato il tema del processo di islamizzazione dei sistemi bancari di alcuni paesi e il diverso comportamento dei governi di fronte al fenomeno della finanza islamica. Mentre in alcuni paesi come - Iran, Pakistan e Sudan - si è optato per un approccio radicale, con la conversione dell'intero sistema bancario in modo da renderlo conforme ai precetti della Sharia, in altri contesti - come la Malesia e il Bahrain - si è, invece, preferito un approccio più moderato scegliendo la coesistenza tra il sistema bancario tradizionale e quello islamico.

La richiesta di servizi conformi ai precetti islamici si è diffusa, negli ultimi anni, vigorosamente anche in Europa, in particolare in Gran Bretagna, dove la consolidata comunità musulmana ha reso possibile l'affermazione della piazza finanziaria di Londra come hub globale della finanza islamica nell'emisfero occidentale.

In conclusione, è stata poi valutata la situazione in Italia, dove non si è ancora assistito ad uno sviluppo significativo in materia di finanza islamica. Il recente dibattito sulla possibile prossima apertura di una istituzione finanziaria islamica sul nostro territorio, potrebbe essere il segnale di una definitiva inversione di tendenza ed aprire uno nuovo scenario potenzialmente molto positivo per l'Italia. Queste singole iniziative nazionali vanno, però, inquadrare in un contesto politico più ampio. Sono, infatti, quarantatre i paesi che, nel 2008, hanno costituito l'Unione per il Mediterraneo, iniziativa che dovrebbe segnare la nascita di una nuova era di cooperazione tra le diverse sponde del mediterraneo, formate da popolazioni con notevoli differenze in termini di cultura e religione.

In merito ai possibili scenari futuri riguardo al business della finanza islamica, una concreta possibilità nel lungo periodo sembra rappresentata dal progressivo avvicinamento della natura del sistema finanziario islamico a quella del sistema tradizionale, attraverso un adeguamento alle logiche di mercato alla base del sistema economico finanziario occidentale. Nel breve periodo, invece, gli attuali ritmi di crescita della finanza islamica lasciano ipotizzare, piuttosto, un rafforzamento del fenomeno come alternativa al sistema finanziario occidentale. Il sistema islamico andrebbe, infatti, ad affiancare quello tradizionale senza però sostituirlo, coesistenza simbolo di un sistema bancario votato alle innovazioni, al miglioramento continuo e all'integrazione.

Queste previsioni evidenziano l'importante e impegnativa sfida che attende le banche e gli operatori occidentali. Le istituzioni convenzionali dovranno dimostrare di essere in grado di competere con le banche islamiche già presenti in questo segmento di

mercato, per non rischiare di perdere una parte importante del totale della liquidità, oggi disponibile nel sistema.

Gli archiviati fallimenti del comunismo e l'ennesima crisi del capitalismo potrebbero esaltare questa terza via alternativa, legata a vincoli etici e propensa all'equa ripartizione dei guadagni e dei rischi. Alcuni principi della finanza partecipativa potrebbero ridisegnare il sistema economico mondiale, aiutandolo a rigenerarsi.

## **Glossario:**

### **Bai Salam**

Contratto di vendita nel quale il compratore paga in anticipo i beni che gli saranno consegnati in futuro. In cambio del pagamento in anticipo, il compratore usufruisce di un prezzo molto favorevole.

### **Bai Muajjal**

Contratto che riguarda la vendita di beni su una base di pagamenti differiti. La banca o il finanziatore comprano i beni per conto del commerciante, per poi rivenderli al cliente a un prezzo stabilito, che includerà un aumento di prezzo costituito dal profitto della banca o del finanziatore. L'imprenditore pagherà l'intero importo a una scadenza prestabilita o farà un pagamento rateale lungo un periodo concordato.

### **Fatwah**

Editto irrevocabile emesso da un'autorità religiosa.

### **Fiqh**

Giurisprudenza islamica.

### **Gharar**

Il significato generico è incertezza non qualificata e non quantificata. Tecnicamente è l'elemento di rischio che non è prevedibile e misurabile.

**Hadith**

La tradizione relativa agli atti, parole o atteggiamenti del profeta Maometto.

**Halal**

Tutto ciò che è ammissibile. In Islam vi sono attività, professioni, tipi di contratti e transazioni che sono esplicitamente vietate. Con la loro eccezione tutte le altre attività, professioni, contratti e transazioni sono Halal.

**Haram**

Tutte le attività, professioni, tipi di contratti e transazioni esplicitamente vietate dall'Islam.

**Ijara**

Contratto nel quale la banca o il finanziatore compra e affitta i beni all'imprenditore dietro il pagamento di un compenso. La durata dell'affitto così come il pagamento sono stabiliti in anticipo. La banca rimane proprietaria del bene.

**Ijara wa Iqtina**

Contratto simile all'Ijara tranne per la variante che prevede per l'imprenditore, la possibilità di acquistare il bene alla scadenza del contratto. I pagamenti effettuati in anticipo costituiscono parte del prezzo di acquisto. Questo tipo di contratto basato sull'affitto con riscatto, ben si adatta ai precetti economici islamici, ed è comunemente usato per i finanziamenti immobiliari.

**Istisna**

Contratto di acquisto di beni nel quale il prezzo è pagato progressivamente secondo l'avanzamento del lavoro. Un esempio è costituito dall'acquisto di un immobile in costruzione nel quale i pagamenti al costruttore sono effettuati secondo gli stati di avanzamento dei lavori completati.

**Maysir**

Letteralmente il gioco d'azzardo. È uno dei divieti fondamentali della finanza islamica. Il divieto di Maysir è alla base della critica di molte pratiche finanziarie convenzionali come la speculazione, l'assicurazione convenzionale e i derivati.

**Murabaha**

Contratto di vendita tra la banca e un suo cliente per la vendita di beni a un prezzo più un margine di profitto stabilito. Non potendo prestare il denaro richiedendo un tasso di interesse, perché proibito dalla Shariah, la banca acquista il bene che il cliente avrebbe comprato con il denaro ricevuto in prestito e glielo rivende ad un prezzo più alto concordato tra le parti. Secondo gli economisti islamici questa tecnica è ammissibile in quanto la banca acquistando il bene sopporta un rischio, dovuto al tempo in cui il bene rimane di sua proprietà. Il pagamento può avvenire anche ratealmente. Il rimborso è solitamente rateale.

**Mudaraba**

Accordo tra due parti delle quali la banca, finanzia completamente il progetto di un imprenditore e l'altra, indicata come il "mudarib", conduce l'affare usando le sue

capacità. L'imprenditore non apporta capitali propri, ma solamente capacità manageriali, egli non può chiedere una remunerazione per il proprio lavoro ma partecipa ai profitti dell'affare distribuiti secondo percentuali stabilite in anticipo. Le perdite sono sopportate solamente dal finanziatore. La perdita dell'imprenditore è, invece, limitata esclusivamente al suo sforzo lavorativo. Il "mudarib" non partecipa alle perdite per la semplice ragione che, secondo la finanza islamica, una controparte non può perdere denaro se non ne ha contribuito all'apporto. La gestione dell'affare è rimessa alla libertà assoluta del "mudarib", senza ingerenze da parte del finanziatore. La Mudaraba è di solito usato per il finanziamento di progetti a breve termine o del commercio.

### **Musharaka**

In tale contratto la banca e l'imprenditore costituiscono una partnership contribuendo entrambe al finanziamento di un affare. Tale contratto, strutturandosi come un classico accordo di compartecipazione, può prevedere un potere di voto e di partecipazione alla gestione da parte dei finanziatori. Le parti concordano in anticipo la percentuale dei profitti mentre le perdite sono divise in base alla quota detenuta di partecipazione al progetto. L'imprenditore in questo caso apporta, oltre alle proprie capacità organizzative, anche capitali. Il management dell'impresa può essere costituito da tutti, da alcuni o solo da uno dei compartecipanti.

La Musharaka viene di solito utilizzata per finanziare investimenti a lungo termine.

### **Qard Hassan**

Prestiti che non prevedono un tasso di interesse e sono rivolti a soggetti bisognosi, secondo quanto disposto dal Corano. La banca può farsi rimborsare esclusivamente i costi di gestione del prestito, che non devono essere in alcun modo correlati all'ammontare del prestito ed alla sua durata. Chi riceve il prestito è obbligato unicamente a restituirne l'intero importo.

### **Rabb al-màl**

In un contratto di Mudaraba è la persona che investe il capitale.

### **Riba**

Il termine significa letteralmente incremento o addizione. Tecnicamente indica qualsiasi incremento o vantaggio ottenuto da chi impresta somme di denaro come condizione del prestito. Qualsiasi importo "garantito" su un prestito o un investimento finanziario a tasso fisso è "Riba", che in tutte le sue forme è proibito nell'Islam.

### **Sharia**

La legge Islamica derivata da tre fonti: il Corano, l'Hadith, ovvero la tradizione relativa agli atti, parole o atteggiamenti del profeta Maometto, e la Sunnah.

### **Sukuk**

Strumenti di raccolta di capitali che hanno caratteristiche simili a quella di una obbligazione convenzionale con la differenza che sono basati su attivi patrimoniali.

Un sukuk rappresenta la proprietà proporzionale degli attivi sottostanti. Gli attivi sono utilizzati per produrre il rendimento sul sukuk.

### **Takaful**

Forma di assicurazione islamica basata sul concetto coranico del Ta'awun o mutua assistenza. Essa assicura la protezione dei beni e delle proprietà e offre una congiunta divisione del rischio in caso di perdita di uno dei suoi membri. Takaful è simile a una comune assicurazione nella quale i membri sono sia gli assicuratori che gli assicurati. Il criterio convenzionale di assicurazione è proibito nell'Islam perché presenta molti elementi Haram, tra i quali, Gharar e Riba.

### **Tawarruq**

Si struttura come una Murabaha inversa. È un contratto utilizzato nei finanziamenti personali. Un cliente, con un bisogno reale, acquista qualcosa a credito dalla banca sulla base di una dilazione di pagamento e la rivende immediatamente per contanti a una parte terza. In questo modo, il cliente può ottenere contante senza il tramite di un prestito a interesse.

### **Wadia**

Contratti con lo scopo di proteggere la propria ricchezza che prevedono al posto di un tasso di interesse fisso legato al fattore temporale, un premio in relazione all'andamento dei profitti totali della banca.

## **Zakat**

Tassa obbligatoria prescritta a tutti i musulmani sani che posseggano beni al di sopra di un limite di esenzione. La sua percentuale è fissata dalla Sharia e ha lo scopo di purificare ricchezze e anime. L'obiettivo generale della Zakat è togliere una parte delle ricchezze ai benestanti per distribuirle tra i poveri e i bisognosi.

## **Bibliografia:**

- Acocella, ( 2002 ), “Elementi di politica economica”, Carocci.
- Acocella, (2003),”Le politiche microeconomiche”, Carocci.
- Ahmad, Hassan, ( 2007 ), “ Regulation and performance of Islamic banking in Bangladesh”, Thunderbird International Business Review.
- Akhtar, (2007), “Pakistan. Islamic banking: past, present and future outlook”, State Bank of Pakistan.
- Alchaar, “Standard AAOIFI per il settore bancario e finanziario islamico internazionale”, Shirkah ( anno I, n° 1, 2006 ).
- Algaoud and Lewis, (2007), “Handbook of islamic banking”, cap. 3, Cheltenham Uk, Edward Elgar.
- Amartya, (2002), “Financial System”, Washington, World Development Report.
- Aziz, (2005), “Building a progressive Islamic banking sector”, Central Bank of Malaysia.
- Baba, ( 2007 ), “ Handbook of islamic banking ”, cap. 23, Cheltenham Uk, Edward Elgar.
- Bacha, Obiyathulla, ( 2004 ), “Dual Banking Systems and Interest Rate Risk for Islamic Banks”, International Islamic University Malaysia.
- Bennett and Fisher, 2008, “Sudan: First Review of Performance Under the 2007-08”, IMF Working Paper No. 08/174, (Washington: International Monetary Found).

- Brown, Hassan, Skully, ( 2007 ), “ Handbook of islamic banking”, cap. 7, Cheltenham Uk, Edward Elgar.
- C.I.A. World Factbook.
- Central Bank of Pakistan, ( 2008 ), “Pakistan’s Islamic Banking Sector Review 2003 to 2008”.
- Central Bank of Pakistan, (2007), “47<sup>th</sup> Annual Report”.
- Chapra, ( 2007 ), “ Handbook of islamic banking ”, cap. 21, Cheltenham Uk, Edward Elgar.
- Chapra, (1985), “ Towards a Just Monetary System” , Leicester: Islamic Foundation.
- Chapra, M. Umer, and Tariquillah Khan (2000), “Regulation and Supervision of Islamic Banks”, Jeddah: Islamic Research and Training Institute/Islamic Development Bank, Occasional Paper No. 3.
- Choudhry, (2007), “ Handbook of islamic banking”, cap. 2, Cheltenham Uk, Edward Elgar.
- Cihak, Hesse 2008, “Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis”, IMF Working Paper No. 08/16, (Washington: International Monetary Found).
- Dhumale, Sapcanin, ( 2005 ),“An Application of Islamic Banking Principles to Microfinance”, Washington, World Bank.
- Di Tata, Bonato, and Zytek, (2007), “Islamic Republic of Iran: Statistical Appendix”, IMF Country Report No. 07/101, (Washington: International Monetary Found).
- Elgari, “Similitudini e differenze”, Shirkah ( anno I, n° 2, 2006 ).

- Fahim, Khan, (2007), “ Handbook of islamic banking”, cap. 18,Cheltenham Uk, Edward Elgar.
- Francesci, “La crisi dei subprime favorirà la finanza islamica”, 5 febbraio 2008, Il sole 24 ore.
- Grigorian, Manole, ( 2005 ), “A cross-country nonparametric analysis of Bahrain’s banking system.”, IMF Working Paper , No. 05/117, (Washington: International Monetary Found).
- “Gli investimenti arabi o islamici nei mercati occidentali”, Shirkah (anno II, n° 6, 2008 ).
- HM Treasury, (2008), “The development of Islamic finance in the UK: the Government's perspective”, Bank of England, London.
- Iqbal, ( 2007 ), “ Handbook of islamic banking”, cap. 22, Cheltenham Uk, Edward Elgar.
- Islamic Banking News, guide 2008.
- Ismail ( 1986 ), “Islamic Banking in Malaysia: Some Issue, Problems and Prospects”, Kuala Lumpur : Bank Islam Malaysia Berhard.
- July 2008, "Islamic Finance in France: Strong Potential, But Key Obstacles Persist", Moody's report.
- Kaleem, Isa, (2005), “Casual relationship between Islamic and conventional banking instruments in Malaysia”, International Journal of Islamic Financial Services.
- Kramarenko, Bonato, and Zytek, 2008, “Islamic Republic of Iran: Selected Issues”, IMF Country Report No. 08/285, (Washington: International Monetary Found).

- “La costruzione di una moderna attività bancaria araba”, Shirkah (anno I, n° 1, 2006 ).
- Lewis K. Algoud M. (2007), Islamic Banking, Cheltenham Uk, Edward Elgar.
- Lippa, “Finanza islamica e gestione dei rischi”, Shirkah (anno II, n° 6, 2008).
- Mannar ( 1970-1986 ), “Islamic Economics: Theories and Practice” .
- Marc Lomezzi, 27 novembre 2008, Le Parisien.
- Messina, “L’emiro di Palermo”, L’espreso, 18 Aprile 2008.
- Mirakhor e Zaidi, ( 2007 ), “ Handbook of islamic banking”, cap. 4, Cheltenham Uk, Edward Elgar.
- Monzer, Kahf, (2007), “ Handbook of Islamic banking ”,cap. 17, Cheltenham Uk, Edward Elgar.
- Moriyama, 2007, “Investigating Inflation Dynamics in Sudan”, IMF Working Paper No. 08/189, (Washington: International Monetary Found).
- Napoleoni, (2008), “Economia canaglia”, Mondadori.
- Nienhaus, (2007), “ Handbook of islamic banking”, cap. 9, Cheltenham Uk, Edward Elgar.
- Rodney Wilson, (2007), “Islamic finance in Europe”, RSCAS Policy Papers 07/02, European University Institute, Florence.
- Rodrigo de Rato, (2007), “Memorandum of economics and financial policies in Sudan”, International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Said, “Italian-Arab Gulf banking dialogue: insightful approach enhancing closer cooperation ”, Shirkah (anno II, n° 6, 2008).

- Solè, 2007, “Introducing Islamic Banks into Conventional Banking Systems”, IMF Working Paper No. 07/175, (Washington: International Monetary Found).
- Tarin, Akhtar, 2008, “Pakistan: Memorandum of economics and financial policies for 2008-2009”, State Bank of Pakistan.
- Usmani ( 2002 ), “An Introduction to Islamic Finance”, The Hague: Kluwer Law International.
- Wilson, ( 2007 ), “ Handbook of islamic banking”, cap. 25,Cheltenham Uk, Edward Elgar.