

La finanza islamica

di Giovambattista Palumbo

Abstract

Come funzionano le banche islamiche? E in che modo, di fronte alle spinte della globalizzazione, conciliano l'esercizio professionale dell'attività bancaria con il rispetto per le prescrizioni della *shari'a* (legge islamica), facendo convivere nello stesso ambito il divieto di *ribà* (interesse) e gli strumenti finanziari tipici dei sistemi economici occidentali? A questa e altre domande prova a rispondere Giovambattista Palumbo, studioso e autore di articoli e libri su tali tematiche. Analizzando gli strumenti finanziari offerti dalle banche islamiche come, per esempio, il *takaful*, l'assicurazione islamica a carattere mutualistico, o gli indici di investimento dedicati, come l'*Islamic Dow Jones Index*, che seleziona le imprese quotate nel *Dow Jones Global Equity*, l'autore ci introduce al mondo della finanza islamica nelle sue attuali declinazioni e alla risposta normativa fornita sia dai singoli paesi sia dalle istituzioni finanziarie dell'Unione europea.

Profilo dell'autore

Avvocato, Capo Team legale presso un ufficio dell'Agenzia delle entrate. Nel 2008 e 2012, per conto della Commissione europea, ha partecipato a missioni in Kosovo e Serbia. Ufficiale delle Forze di completamento dell'Esercito (bacino della Riserva Selezionata), richiamato nel 2004, 2005, 2013, ha ricevuto un elogio, due encomi semplici, un encomio solenne. Svolge attività pubblicistica attraverso la pubblicazione di articoli e libri.

La finanza islamica nell'economia globale

Nella maggior parte dei paesi musulmani, almeno fino a tempi recenti, non è mai esistita una vera e propria tradizione bancaria, anche perché il Corano proibisce tassi d'interesse sui prestiti. Le banche, quindi, sono un'evoluzione abbastanza recente del sistema economico islamico, che, fino all'inizio degli anni '70, era basato quasi esclusivamente sull'*hawala*¹.

Il sistema *hawala* consiste, infatti, in un tipo di sistema bancario informale e prevede, sostanzialmente, la partecipazione di quattro attori: l'ordinante, colui il quale vuole trasferire i fondi; il beneficiario, colui il quale riceverà da ultimo i fondi; e, infine, due operatori (gli *hawaladar*), che prendono una commissione per ogni transazione portata a termine. Nel caso in cui una persona volesse quindi inviare denaro, per esempio, in Pakistan, è sufficiente che depositi la somma da trasferire nelle mani di un *hawaladar* locale, che poi provvede a contattare un suo affine in Pakistan, il quale farà infine avere l'importo pattuito (al netto della provvigione) al destinatario.

Questo articolo è pubblicato nell'ambito delle iniziative della sezione Il mondo dell'intelligence nel sito del Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica all'indirizzo www.sicurezzanazionale.gov.it.

Le opinioni espresse in questo articolo non riflettono necessariamente posizioni ufficiali o analisi, passate o presenti, del Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica.

Per far funzionare il sistema senza pericoli di intercettazione all'atto del deposito in Italia il richiedente riceve un simbolo, un oggetto, o acquisisce una parola d'ordine, che dovrà poi riferire o consegnare all'altro 'banchiere' per incassare il denaro. I due banchieri clandestini compenseranno poi, nel paese di origine, il loro debito-credito con operazioni inverse o con dazioni di denaro. Tale sistema ha dunque sopperito per secoli proprio alla mancanza di un sistema creditizio sviluppato e ramificato, rendendo comunque possibile, in condizioni logistiche molto difficili, il trasferimento di capitali da un Paese all'altro.

Le banche islamiche² nascono dunque dall'esigenza di mettersi al pari con l'evoluzione del sistema creditizio occidentale, in un contesto di globalizzazione in cui l'assenza di un comparto bancario sviluppato non era più possibile e cercando comunque di coniugare l'esercizio professionale dell'attività bancaria con il rispetto per le prescrizioni della *shari'a*³, sia in termini di divieto di *ribà* (interesse), che di ammissibilità di strumenti finanziari tipici dei sistemi economici occidentali⁴.

L'Islam del resto non è solo una religione, ma secondo la formula delle tre 'D': *din, duniya wa dawla* (Religione, Mondo, Stato), è allo stesso tempo precetto morale, stile di vita, cultura e legge. E pertanto anche il comportamento economico non può essere separato dalla sua dimensione morale e religiosa.

Le banche islamiche offrono quindi strumenti finanziari in armonia con la *shari'a*, come, per esempio, il *takaful*, l'assicurazione islamica a carattere mutualistico, o gli indici di investimento dedicati, come l'*Islamic Dow Jones Index*, che seleziona le imprese quotate nel Dow Jones Global Equity compatibili con i criteri della *shari'a*, laddove il giudizio di compatibilità si basa su due criteri fondamentali:

- a) l'impresa non deve svolgere un'attività contraria alla *shari'a*, quali, per esempio, la produzione e commercializzazione di alcolici e di carne suina, la pornografia, il gioco d'azzardo e comunque qualsiasi altra attività moralmente riprovevole
- b) nel caso di imprese che ricorrano anche all'indebitamento sui mercati finanziari convenzionali, queste devono rientrare entro determinati coefficienti di performance, calcolati sul capitale di rischio, al fine di non dover ricorrere a un eccessivo ricorso al prestito a interesse.

Laddove tali due parametri non vengano rispettati, in alcune giurisdizioni si è stabilito che i profitti così generati siano allora 'purificati' attraverso la destinazione di una percentuale dei profitti così ottenuti a opere di carità⁵.

In Malesia, per esempio, le autorità nazionali hanno deciso di permettere alle banche l'introduzione di penalità in caso di ritardo nei pagamenti o di fallimento di un cliente; visto però il divieto di lucrare sul prestito di denaro gli istituti finanziari non potranno inserire i soldi così ricavati nel proprio bilancio, ma li dovranno destinare a finalità caritatevoli. I maggiori centri finanziari islamici sono dunque, oggi, nel Golfo Persico e in Malesia. I principali gruppi a livello mondiale sono il Dallah al-Baraka Group (che ha poi effettuato una fusione con il kuwaitiano The International Investor), il Dar al-Maal al-Islami Trust⁶, con sede legale nelle Bahamas e uffici per l'Europa a Ginevra e l'Al Rajhi Banking and Investment Corporation. Nell'ottobre 2001, è stata inoltre approvata la costituzione di un Centro bancario islamico, destinato ad essere il 'quartier generale' dell'Arab-Malaysia Banking Group.

La maggior parte di questi istituti ha peraltro origine saudita, in linea con il ruolo guida dell'Arabia Saudita nel panislamismo sunnita, laddove non c'è dubbio che una rete finanziaria internazionale

islamica costituisce un ulteriore ed efficace strumento per estendere l'influenza saudita e wahabita nel mondo musulmano. La rete delle banche islamiche si presenta, del resto, come una ragnatela intricata, le cui ramificazioni sono, a volte, poco trasparenti, sia nelle operazioni compiute che nella partecipazione al capitale di controllo⁷. La presenza di questi istituti si fa inoltre sentire sempre più anche nel mondo occidentale⁸.

Nell'agosto del 2004, per esempio, la Financial Service Authority (F.S.A.), ente britannico di controllo sulle aziende bancarie e finanziarie, ha concesso alla Islamic Bank of Britain (che offre servizi di raccolta del risparmio, di erogazione del credito e di investimento in linea con la *shari'a*) la licenza di operare nel Regno Unito. E, più recentemente, dal 29 al 31 ottobre 2013, si è svolta la nona edizione del World Islamic Economic Forum, la più importante conferenza annuale a livello globale sulla finanza islamica, per la prima volta in una piazza finanziaria al di fuori del 'mondo mussulmano'.

Nel 2002 è stato creato l'Islamic International Financial Market (IIFM), al fine di migliorare l'integrazione e il coordinamento degli intermediari islamici a livello globale, favorendo il consolidamento del mercato internazionale degli strumenti finanziari islamici e lo sviluppo di un mercato secondario islamico⁹. Il problema principale, riguardo al mercato secondario, resta però quello della negoziabilità dei titoli islamici¹⁰: secondo la legge islamica, infatti, un debito non può essere venduto se non per il suo valore nominale (*face value*).

Se quindi, dal punto di vista della conformità alle prescrizioni islamiche, non si pongono particolari problemi sui mercati primari, in cui emittenti e sottoscrittori pattuiscono la sottoscrizione dei titoli al valore di emissione, che costituirà anche il loro valore nominale più problematica è invece la negoziazione sui mercati secondari, dove le operazioni di compravendita avvengono su titoli che sono già in circolazione, essendo possibile trasformare un proprio diritto incorporato nel titolo in pronta liquidità, senza attendere la data di maturazione (scadenza) e potendo dunque vendere lo stesso titolo anche al di sotto del suo valore nominale.

Per rimediare a tali ostacoli si ricorre allora ai *sukuk*¹¹, che, per assolvere la loro funzione primaria di generare liquidità a breve, in conformità con i principi del diritto islamico, non sono assimilabili a titoli di credito/debito, dovendo invece tendere a 'materializzarsi' e a incorporare una porzione di un diritto su un bene materiale sottostante (*underlying asset*). I *sukuk* sono simili, in sostanza, alle obbligazioni tradizionali garantite da attività, ma invece di basarsi su un tasso di interesse, il ricavo per gli investitori deriva dall'affitto o vendita di attività tangibili che valgono da sottostante, in primis beni immobili. Mentre, dunque, l'obbligazionista 'tradizionale' riceve a scadenze predeterminate il pagamento delle cedole, nel caso del *sukuk* il cliente ha diritto sia ai profitti generati dalle attività che ai ricavi da realizzo degli stessi. Al pari delle obbligazioni più conosciute, la durata del *sukuk* è predeterminata, va da tre mesi per quelli simili ai nostri Bot a un massimo di cinque/dieci anni.

I principali *sukuk* sono: *mudharaba*, *musharaka*, *murabaha*, *istisna*, *ijara* e i convertibili. Il *mudharaba* è un accordo tra due parti: una mette il capitale interamente e l'altra la gestione d'impresa. In caso di perdite solo la prima subisce il danno, in caso di utili, invece, si spartiscono tra entrambi in base a quote prestabilite. Il *musharaka* è un contratto tra banca e cliente, in cui entrambi conferiscono i capitali necessari: le parti concordano prima i profitti, mentre le perdite sono ripartite in base alla quota. Il *murabaha* è invece un contratto diviso in due parti: il cliente chiede alla banca di acquistare un bene al suo posto, la banca, dopo un certo periodo, chiede al cliente di ricomprare il bene con una maggiorazione di prezzo e a rate. L'*istisna* è un contratto di acquisto di beni fatti su

commessa ed è pagato al costruttore in base all'avanzamento lavori. Un altro tipo di *sukuk* è l'*ijara*, simile al leasing: la banca compra e affitta i beni al cliente dietro pagamento di un compenso. I termini sono stabiliti in anticipo e il proprietario del bene rimane sempre la banca. Tale tipologia di *sukuk* è peraltro la più diffusa. Ultimi per nascita sono poi i *sukuk* convertibili in azioni, nati nel 2006, la cui conversione può arrivare fino al 30% del capitale azionario.

A parte le potenzialità di prodotto e la richiesta sempre maggiore in tutte le piazze finanziarie, bisogna quindi sottolineare che l'essenza del *sukuk* sta nella monetizzazione del bene, ovvero nel processo di *securitisation* (trasformazione del bene in movimenti di cassa attuali). La competitività dei *sukuk* sui mercati finanziari internazionali è stata del resto confermata già nel 2004 dall'emissione sul listino della Borsa di Lussemburgo di *ijara sukuk*, per un controvalore complessivo di 100 milioni dollari, da parte del Land tedesco Sassonia-Anhalt¹², la cui costruzione è stata curata da Citibank e dalla Kuwait Finance House¹³.

L'attivo sottostante all'operazione (quello che, in sostanza, consentiva una 'materializzazione' del titolo) era costituito da edifici di proprietà del Ministero delle Finanze tedesco, ceduti in gestione a una società veicolo per cento anni in cambio del pagamento di un prezzo pari al valore dell'emissione. A sua volta la società veicolo ha poi ceduto gli immobili in leasing al ministero per cinque anni, garantendo quindi un flusso di denaro in grado di ripagare il rendimento dei titoli¹⁴.

L'emissione del Land Sassonia-Anhalt appena descritta, la nascita della Islamic Bank of Britain e altre iniziative del genere dimostrano comunque come, ormai, la finanza islamica stia diventando una realtà concreta, ben radicata anche nel sistema finanziario occidentale¹⁵.

E lo stesso primo Ministro inglese, intervenendo al citato World Islamic Economic Forum, esprimendo il desiderio che Londra diventi, al pari di Dubai e Kuala Lumpur, una delle principali piazze finanziarie islamiche del mondo, ha annunciato che anche in Gran Bretagna saranno emessi *sukuk* sovrani per circa 200 milioni di sterline. Una piccola emissione in fondo, ma senz'altro un'importante mossa politica, anche considerato che comunque, negli ultimi 5 anni, la Borsa di Londra ha ospitato annunci di *sukuk* del valore di oltre 34 miliardi di dollari. Del resto, in tutto il mondo il valore dei capitali amministrati dai servizi finanziari che osservano le leggi del Corano sono stimati fra gli 800 e i 1000 miliardi di dollari e si prevede che entro il 2012 saliranno fino a 1600 miliardi. La Borsa di Londra, anche per tale motivo, lancerà un indice per identificare le opportunità di investimento conforme ai principi islamici. L'Islamic Market Index identificherà quindi le aziende che soddisfano tali principi. E sempre nell'ottica di attrarre investimenti sulla piazza inglese, la Gran Bretagna ha già rimosso la doppia imposizione sui mutui islamici. Come del resto ha detto ancora il premier britannico al recente forum «quando la finanza islamica è in crescita al 50% più veloce del settore bancario tradizionale e quando gli investimenti islamici globali sono destinati a crescere a 1,3 trilioni di sterline (1500 miliardi di euro) entro il 2014, dobbiamo puntare ad assicurarci che una grande porzione di quel nuovo investimento sarà fatto qui in Gran Bretagna». Nonostante ciò, si stima comunque che, ancora oggi, solo il 50% delle transazioni finanziarie, incluse quelle internazionali, avvengano tramite operatori bancari ufficiali. Solo l'1% delle attività finanziarie mondiali (nonostante la popolazione musulmana corrisponda all'incirca a un quarto di quella mondiale) sono conformi alla *shari'a* e meno del 20% degli adulti in tutto il Medio Oriente e nel Nord Africa ha un deposito formale del credito¹⁶.

L'*hawala*, infatti, resiste. L'*hawala* e le banche islamiche sono governate, del resto, dalla stessa legge, la *shari'a*: ma, mentre l'*hawala* è controllata e garantita dalle autorità religiose locali, le banche sono sottoposte alla supervisione di un ente, il Comitato della *shari'a*¹⁷, che ha lo scopo di

conciliare la *shari'a* con il profitto, attraverso il controllo di migliaia di banche e istituti finanziari nel mondo (dei quali oltre duecento negli USA e più di mille in Europa) e assicurando che tali istituti offrano investimenti in attività produttive ammesse dall'Islam. Il sistema dell'*hawala* rappresenta invece l'altra faccia della (mezza) luna. Le movimentazioni di denaro legate al flusso *hawala* raggiungono direttamente la comunità di appartenenza dei migranti, finanziando individui, famiglie, piccole imprese o intere comunità e tutto nel pieno rispetto del divieto di *ribà*, attraverso l'artificio dello sconto dell'interesse maturato nel periodo occorrente ai trasferimenti di denaro, o, eventualmente, attraverso la sua capitalizzazione sul prezzo in modo tale che, almeno formalmente, l'interesse, pur essendo stato conteggiato, non appaia.

I principi dell'Islam nella finanza e nel credito

L'*Islamic banking* è completamente diverso da quello occidentale, in particolare laddove il rapporto di intermediazione tra cliente/depositante e istituzione bancaria/finanziaria si basa esclusivamente sulla compartecipazione al rischio di impresa e non sul pagamento di interessi. Come recita il Corano, infatti, «Coloro che praticano il *ribà*, il dì della Resurrezione sorgeranno dai sepolcri come chi è reso epilettico dal contatto con Satana. Questo perché essi hanno detto: “La compravendita è come il *ribà*”. Ma Dio ha permesso la compravendita e ha proibito il *ribà*» [Corano II, 275, nda] e inoltre «Quel che voi prestate a *ribà* perché aumenti sui beni degli altri, non aumenterà presso Dio. Ma quello che date in elemosina, bramosi del Volto di Dio, quello vi sarà raddoppiato» [Corano XXX, 39, nda].

La connotazione del termine *ribà* letteralmente traducibile con ‘aumento’ o ‘accrescimento’, estende quindi la proibizione oltre la moderna nozione di usura, vietando la liceità di qualsiasi arricchimento legato alla passiva percezione di interessi sul capitale, tra cui naturalmente anche quelli bancari. Le banche islamiche, allora, per operare con profitto, conformandosi comunque al dettato coranico, attuano politiche di investimento partecipativo e di condivisione del rischio finanziario. La raccolta del risparmio avviene quindi tramite conti correnti partecipativi, con cui, in sostanza, il titolare acquista una quota del capitale azionario della banca, legando il proprio guadagno ai risultati del bilancio di gestione e al valore di mercato delle quote detenute¹⁸.

Il divieto di applicazione dell'interesse vale naturalmente per la banca islamica, sia nel dare che nell'avere: le forme di deposito praticate dalle banche islamiche si possono quindi dividere in conti correnti, conti di risparmio e conti di investimento. Nel caso dei conti correnti, il cliente mantiene la possibilità di ritirare in ogni momento le somme depositate e la banca garantisce la restituzione, senza maggiorazioni.

Dall'apertura di un conto di investimento, invece, possono derivare ‘utili’ per il depositante, di cui deve essere accertata la conformità ai dettami religiosi. Nei conti di investimento, in particolare, il cliente versa un determinato capitale alla banca, che non può essere ritirato prima della scadenza prestabilita. Con tale operazione è come se, in sostanza, il cliente finanziasse la banca stessa e l'entità del capitale restituito dipende dagli utili e dalle perdite maturati.

La banca islamica ha in sostanza due forme di raccolta:

- i conti d'investimento, in cui il depositante (utilizzando contratti *mudharaba*) non beneficia della protezione del valore nominale del deposito e la cui remunerazione è una partecipazione ai guadagni della banca e ai progetti da lei selezionati¹⁹;

- i conti correnti (*wadia*), il cui capitale è garantito, ma senza riconoscere alcun tipo di remunerazione.

Per quanto riguarda poi le modalità di erogazione del credito, i contratti islamici di finanziamento, come detto, sono PLS (*profit and loss sharing*), basati cioè sulla logica della condivisione del rischio e sulla compartecipazione nei profitti e nelle perdite. Nel già citato contratto di *mudharaba*, detto anche *trust finance contract*, per esempio, la banca finanzia un progetto a un imprenditore e partecipa, per una percentuale contrattualmente stabilita, ai profitti e alle perdite. L'imprenditore non apporta capitali propri, ma solitamente capacità manageriali; non può chiedere una remunerazione per il proprio lavoro ma partecipa ai profitti. Le perdite sono quindi sopportate solamente dalla banca o dal finanziatore, mentre per l'imprenditore, che ha la gestione dell'affare senza alcuna ingerenza da parte della banca, la perdita è limitata al suo sforzo lavorativo. Questa tipologia contrattuale è solitamente usata per il finanziamento di progetti a breve termine.

Una variante è rappresentata poi dal (anche questo già citato) contratto *musharaka*, detto *equity participation contract*, che è una vera e propria partnership tra banca e imprenditore: prevede un diritto di voto da parte della banca o società finanziaria, una partecipazione alla gestione dell'affare e compartecipazione agli utili e alle perdite. Questo contratto è tipico per le operazioni finanziere a lungo termine. Il contratto di *musharaka* è quindi un vero e proprio contratto associativo, in cui banca e cliente finanziano il capitale sociale di un'impresa o di un progetto, partecipando ai guadagni o alle perdite in proporzione alla quota di capitale sociale sottoscritta al momento dell'investimento.

Insomma, il sistema culturale e finanziario islamico rappresenta un mondo in evoluzione, con cui bisognerà imparare a fare i conti; un mondo in ogni caso da conoscere e, se possibile, con cui imparare a integrarsi. Ne è un esempio l'apertura di Le Generali, una delle principali compagnie assicurative/bancarie del mondo occidentale, che ha effettuato uno studio di fattibilità con la Qatar Islamic Bank (Qib) per poi realizzare una joint venture specializzata nelle polizze *takaful*, cioè in prodotti assicurativi che rispettano i precetti della *shari'a* (*shari'a-compliant*).

In particolare il *takaful*²⁰ è assimilabile a un contratto assicurativo mutualistico, dove profitti e perdite sono condivisi e dove è fissata la percentuale di ripartizione fra gli assicurati, da un lato e la *almudharib* (cioè la compagnia assicurativa) dall'altro. Solo in questo modo infatti, non c'è *algharar* (incertezza), né *al maisir* (scommessa), né *ribà* (interesse), in ossequio appunto ai precetti della legge islamica. Solo in questo modo, come detto, si rispetta il divieto alla *gharar*, ovvero l'alea, il rischio, la speculazione²¹.

Il caso di Generali è comunque solo l'ultimo passo di un lungo percorso di avvicinamento tra i due sistemi. La finanza islamica ha infatti dimostrato da tempo grande attenzione nei confronti dell'economia occidentale, anche italiana, come documentano diversi investimenti di rilievo²². Tra i successi 'storici' in questa direzione si possono citare, per esempio, gli investimenti della emiratina *Mubadala* in Ferrari e in Piaggio Aero Industries; della libica LAFICO in Juventus, FIAT e Tamoil; dell'omanita State General Reserve Fund nel progetto di costruzione della nuova sede di Milano di RCS Media Group; della Qatar Investment Authority nell'Excelsior Hotel Gallia di Milano; del Dorchester Group (Brunei Investment Agency) nell'Hotel Principe di Savoia di Milano.

A queste iniziative vanno aggiunti poi gli investimenti della Lybian Investment Authority in Unicredit, gli 'avvicinamenti' tra la Limitless-Dubai World e il Comune di Palermo per la riqualificazione del centro storico della città; i progetti di sviluppo di Limitless e Mubadala relativi all'ex area Falck di Sesto San Giovanni e al quartiere di Milano-Santa Giulia e l'interesse a

investimenti economici in Puglia da parte del Sultanato dell'Oman. L'integrazione tra i due sistemi, entrambi in evoluzione, l'uno verso l'altro, ha peraltro portato alla creazione di nuove forme giuridiche negoziali e a contratti di 'compromesso', utilizzabili e legittimi in entrambe le prospettive e contesti. I contratti islamici di finanziamento sono infatti dei contratti la cui evoluzione è frutto della continua interazione tra principi religiosi e prassi finanziaria.

Le banche islamiche hanno a tal fine introdotto delle forme di *musharaka* e *mudharaba* a scalare, in cui l'imprenditore ha la possibilità di riscattare la proprietà dell'impresa attraverso il trasferimento alle banche di profitti supplementari a fronte della cessione di quote sociali²³. Le banche islamiche, sempre nella stessa ottica, utilizzano inoltre degli strumenti di credito finanziario di natura reale, basati sull'acquisto di un bene per conto terzi e sul trasferimento del solo diritto di godimento al terzo committente: in questi casi la banca incassa pertanto il pagamento differito o rateizzato di un prezzo superiore a quello di acquisto, in cui il guadagno rappresenta una remunerazione per il servizio prestato e, soprattutto, per i rischi sopportati prima del rimborso definitivo e del trasferimento della diritto di proprietà.

Un altro strumento finanziario in evoluzione è infine l'*ijara*, in cui la banca acquista un bene su indicazione del cliente, che ne usufruirà pagando un canone periodico alla stessa banca: in questo modo, in sostanza, il costo dell'investimento viene diluito dall'imprenditore su un arco temporale più lungo, mentre la banca islamica incasserà, alla fine del periodo di leasing, una somma maggiore del costo d'acquisto²⁴. Di norma i contratti di *ijara* contengono inoltre una clausola, in base alla quale l'imprenditore, alla fine del periodo di finanziamento, può scegliere se riscattare la proprietà del bene, pagando una somma aggiuntiva, o lasciare la proprietà alla banca.

Da questa breve presentazione dei contratti bancari islamici 'tipici' emerge quindi chiaramente un rapporto molto stretto tra banca e impresa, per cui il profitto delle banche dipende in definitiva dal successo delle iniziative imprenditoriali finanziate. Del resto l'affermazione anche nel sistema occidentale di modelli di finanziamento improntati a una maggiore condivisione del rischio tra banca e impresa agevola senz'altro l'integrazione con il sistema islamico. Strumenti tipici del mondo anglosassone, come il *venture capital* e il *private equity*²⁵, consentono infatti, analogamente a quanto visto per i contratti bancari islamici, l'impiego di risorse finanziarie, per un arco temporale medio-lungo, in aziende con buon potenziale di crescita, sotto forma di partecipazione al capitale azionario o di sottoscrizione di titoli obbligazionari convertibili in azioni.

Il waqf

Tra gli strumenti utilizzati dalla Finanza islamica un posto di rilievo merita senz'altro il *waqf* (in arabo: وقف)²⁶, termine con il quale si indica una fondazione islamica che ha come fine la conservazione di beni²⁷. La parola italiana che rende meglio il significato di *waqf* è 'lascito'. Sono quattro gli elementi che caratterizzano una donazione *waqf*:

- 1) la dichiarazione o l'intenzione;
- 2) un donatore;
- 3) una proprietà o qualsiasi bene tangibile
- 4) un beneficiario (questo potrebbe essere anche una singola persona, ma, di solito, i benefici di tale donazione sono rivolti a un popolo, a una cittadinanza o a una comunità).

Un *waqf* può essere istituito anche tramite la sottoscrizione di azioni, i cui i fondi sono investiti in attività a basso profilo di rischio e gli utili vengono impiegati a scopi caritatevoli; oppure, nel caso di un lascito ereditario (una proprietà, un terreno) che venga destinato al sostentamento dei poveri e dei bisognosi. Generalmente i *waqf* sono istituiti a fini caritatevoli; col tempo, tuttavia, l'accumulo di patrimoni spesso diventati del tutto improduttivi, ha indotto vari Stati islamici ad avocare a sé il compito di provvedere al loro funzionamento, perfino con l'istituzione di appositi ministeri²⁸. Il *waqf* nasce dunque quando una persona vincola parte dei suoi beni a favore di persone bisognose o di attività di carattere sociale, culturale e religioso, come ospedali, università o moschee. Un tempo quasi ogni moschea disponeva di una serie di beni *waqf* (negozi, case, terreni), i cui proventi servivano a pagare le spese di manutenzione dell'edificio e gli stipendi dei custodi e degli imam. Il fondatore del *waqf* nomina quindi uno o più amministratori²⁹, ma non può più rientrare in possesso dei beni, poiché questi, secondo la maggior parte delle scuole giuridiche, dal momento dell'istituzione del *waqf* appartengono direttamente a Dio. La gestione di beni *waqf* è così diventata fonte di potere e ricchezza, andando quasi sempre ad arricchire la classe degli *ulema*³⁰. Anche il *waqf*, peraltro, può essere un facile strumento da utilizzare per accumulare e convogliare risorse finanziarie.

Il problema della compatibilità del *waqf* con i sistemi giuridici occidentali si era già posto peraltro in Francia, dove l'allora premier Dominique de Villepin, con il sostegno dell'allora Presidente della Repubblica Jacques Chirac, ha istituito una fondazione nazionale con l'obiettivo di effettuare in modo trasparente la raccolta di fondi destinati alla costruzione delle moschee, monitorando così anche i relativi flussi di denaro, sia interni che provenienti dall'estero. Se si pensa che oggi in Italia si stima che ci siano quasi 800 moschee il problema dovrà peraltro a breve essere risolto anche qui.

Nel diritto italiano l'istituto più vicino al *waqf* è, come detto, senz'altro la fondazione. Introducendole sotto forma di fondazioni lo Stato potrebbe dunque verificare che le attività sono svolte secondo uno scopo predefinito (e meritevole di tutela), come gestire una scuola o una moschea, e non nascondono interessi di altra natura.

I soldi che girano intorno alle moschee, del resto, sono tanti: dalla *zakat*³¹ alla *sadaqa* (elemosina non obbligatoria) che ogni venerdì i fedeli versano in donazione nelle casse della propria moschea³². A Roma, per esempio, la moschea, costata più di 90 miliardi delle vecchie lire, grazie soprattutto alle donazioni dell'Arabia Saudita e del Marocco, è oggi di proprietà³³, così come a Milano, dove la struttura è costata più di un milione di euro³⁴. A Colle Val d'Elsa, in provincia di Siena, per la nuova moschea sono invece serviti 500mila euro di donazioni dalla comunità musulmana in Italia, oltre ai 300mila dalla fondazione Monte dei Paschi di Siena, mentre per il terreno su cui la moschea è edificata è bastata un'intesa tra comunità e amministrazione locale per un affitto del terreno per 99 anni al prezzo di 12mila euro annui. A Torino infine 2 milioni di euro sono stati donati dal ministero per gli affari religiosi del Marocco (Habous) all'Umi (Unione dei musulmani in Italia)³⁵.

La tracciabilità del denaro in entrata e in uscita resta comunque ancora poco chiara. E questo è un problema che dovrà essere affrontato.

Islamic windows

Le *Islamic windows*, come dice la parola, sono delle finestre aperte sui principi e ai principi dell'economia islamica. In Gran Bretagna, per esempio, già a più di venti istituti sono state concesse le *Islamic windows* (in pratica uffici e sportelli ad hoc), con possibilità di creare conti correnti

speciali che utilizzano la compartecipazione agli utili al posto della garanzia sul valore nominale del deposito attraverso i tassi di interesse, come detto, vietati dalla *shari'a*. Molte banche di investimento internazionali (come la HSBC, Citibank, Bnp Paribas, AbnAmro, Ubs, ecc.) hanno aperto singole divisioni, sportelli islamici e filiali *shari'a-compliant* (Islamic banking units).

E in Italia? Come detto, nella finanza islamica assume un ruolo fondamentale il divieto di *ribà*, corrispondente al nostro 'interesse'. L'interesse su finanziamento, dovuto a prescindere dai risultati economici derivanti dall'impiego del denaro prestato, viene infatti visto come un ingiustificato arricchimento. Nell'ottica del divieto di (ingiustificato) arricchimento sul prestito finanziario, quindi, anche il mutuo diventa un contratto gratuito e il mutuatario dovrà restituire il solo capitale prestato senza interessi. La remunerazione del prestito potrà semmai essere legata ai benefici che il mutuatario ricava dalla somma e ai costi che il mutuante effettivamente sopporta.

Per tale motivo, come detto, la Gran Bretagna è normativamente intervenuta per eliminare i problemi di imposizione fiscale legati a tale impostazione. Data tale impostazione, nell'ambito del mutuo immobiliare 'islamico', il cliente sceglie infatti l'immobile, paga un minimo predeterminato per la perizia e se la banca ritiene l'operazione economicamente valida, è la banca che acquista l'immobile e lo rivende al cliente a un prezzo maggiorato. A quel punto il cliente paga l'immobile a rate per un periodo predeterminato.

Tanto premesso in ordine al funzionamento della finanza islamica in materia di prestiti, laddove vengano predisposte anche in Italia le *Islamic windows*, cioè strutture che, all'interno delle ordinarie banche, effettuano servizi di finanza islamica, quale dovrebbe essere il trattamento fiscale dall'applicazione dei tassi d'interesse (o meglio della mancata applicazione dei tassi di interesse)? La discrasia tra il sistema della finanza islamica e quella italiana e tra i relativi sistemi giuridici (sia di *civil law* che di *common law*) potrebbe infatti comportare conseguenze fiscali anche in termini accertativi. Con riguardo per esempio alle imposte dirette, l'applicazione dei principi contabili internazionali, potrebbe portare alla qualificazione (*rectius*: riqualificazione) delle operazioni di finanza islamica non in base alla forma giuridica, ma alla sostanza economica delle stesse. La maggiorazione di corrispettivo che, in un'operazione di mutuo 'islamico', viene pagata dal cliente alla banca sul prezzo di riacquisto (vedi sopra) potrebbe dunque comportare una riqualificazione del *mark up* come interesse, con importanti conseguenze fiscali sia per i clienti che per le banche (basti pensare alla deducibilità degli interessi ai fini delle imposte sui redditi per il cliente e alla diversa qualificazione ai fini Irap per la banca).

In altre fattispecie in cui l'interesse sui finanziamenti non viene applicato, del resto, il comportamento dell'Amministrazione finanziaria è sempre stato piuttosto 'restrittivo'. Non di rado, per esempio, i mutui concessi alle società controllate nell'ambito di un gruppo sono gratuiti, senza cioè applicazione di interessi attivi sulla somma data in prestito. Ma, ai sensi dell'art. 1815 del codice civile, il mutuatario è sempre tenuto alla corresponsione degli interessi al mutuante, 'salva diversa volontà delle parti'.

Anche la Corte di Cassazione, dal canto suo, ha affermato che i finanziamenti si presumono sempre fruttiferi di interessi. Ai fini fiscali, del resto, per i capitali dati a mutuo, gli interessi, salvo prova contraria, si presumono percepiti alle scadenze e nella misura pattuite per iscritto; se le scadenze non sono stabilite per iscritto, gli interessi si presumono percepiti nell'ammontare maturato nel periodo d'imposta e se la misura non è determinata per iscritto gli interessi si computano al saggio legale. Perché dunque, salvo apposite e specifiche modifiche normative, nel caso dei mutui islamici il comportamento dovrebbe essere differente?

Per quanto riguarda invece le imposte indirette, per quanto riguarda l'esenzione di imposta per le operazioni di finanziamento, essendo vietata un'interpretazione estensiva delle ipotesi di esenzioni, l'esenzione stessa non dovrebbe essere applicabile a tali tipi di operazioni, le quali, come detto, comportano comunque una doppia compravendita (con tutto ciò che ne segue in termini di doppia imposta di registro nei due passaggi dal venditore alla banca e dalla banca al cliente).

D'altro canto, se pure tale interpretazione estensiva fosse possibile e se è vero che tali tipi di operazioni devono essere riqualificati in base alla sostanza economica e cioè quali operazioni finanziarie, e quindi esenti da imposta, allora, però, la banca, che utilizza i beni e i servizi ricevuti per il compimento di operazioni in gran parte esenti, potrebbe detrarre (per il regime del pro quota) solo una minima parte dell'Iva addebitata a monte.

In base dunque al principio (di derivazione comunitaria) dell'abuso del diritto, l'Amministrazione finanziaria dovrebbe guardare alla sostanza economica dell'operazione e prescindere dagli effetti fiscali del *nomen iuris*, solo formale. La Corte di Giustizia ha del resto espressamente previsto che è oggi possibile contestare, ai fini fiscali, anche la nullità dell'operazione, laddove manchi una 'causa' contrattuale meritevole di tutela. La causa, da non confondere con i motivi o scopi individuali, è infatti la funzione economico-sociale svolta, comune a tutti i negozi di quella fattispecie. Il problema dunque è il seguente: i principi islamici, che giustificano questo tipo di operazioni, sono compatibili con la funzione economico-sociale del nostro ordinamento (e con i riflessi fiscali che ne conseguono)? E se sì, con quali accorgimenti giuridici?

Insomma, la finanza islamica rappresenta senza dubbio un campo giuridico e fiscale molto complesso, con cui però, visto il carattere globale della nostra economia, è ormai necessario confrontarsi, approntando, anche normativamente, i dovuti correttivi e le opportune previsioni.

Futuri scenari e conclusioni

Lo sviluppo di un'offerta *shari'a-compliant* costituisce dunque un'evoluzione del sistema finanziario da valutare attentamente. Inizialmente, magari, si potrebbe cominciare con l'offerta di prodotti islamici da parte delle banche occidentali, a seguito di accordi distributivi con banche estere islamiche, per poi individuare invece modelli più complessi. Peraltro, alla luce dell'esperienza del Regno Unito e delle caratteristiche dei prodotti islamici, si comprende facilmente come lo sviluppo della finanza islamica sia fortemente condizionato dalla predisposizione di un quadro normativo favorevole, sia in termini fiscali (imposta di registro, deducibilità fiscale degli oneri finanziari, Iva) che regolamentari (recepimento dei prodotti islamici nella definizione e regolamentazione dell'attività bancaria).

A queste necessità si aggiungono le problematiche legate al modello organizzativo, che prevede la costituzione dello *Shari'a Board* e l'utilizzo di strutture specializzate. All'avanguardia su tale percorso è senz'altro la Gran Bretagna che, come visto, si è già ritagliata un posto di primaria importanza per la diffusione della finanza islamica. Infatti, seguendo il principio '*no obstacles, no special favors*', ha emendato il proprio sistema fiscale (ad esempio eliminando nel 2003 la doppia imposta di registro sui finanziamenti immobiliari) e ha stabilito standard specifici di coperture del capitale e di gestione del rischio per creare un ambiente quanto mai favorevole all'introduzione della finanza islamica.

A parte l'esempio della Gran Bretagna, le istituzioni finanziarie islamiche sono comunque oggi nel mondo oltre 600 e i fondi comuni di investimento che ne seguono i precetti ben 500. Molte banche

d'investimento internazionali come Hsbc, Citibank, Bnp Paribas, Abn Amro, Société Générale, Ubs, Pictet, Barclays, hanno aperto singole divisioni, sportelli islamici o subsidiaries che operano secondo la legge islamica. In America la finanza islamica ha toccato soprattutto il settore dei mutui con l'operazione della società Freddie Mac di acquisizione di attività *shari'a-compliant* per oltre 250 milioni di dollari. Per quanto riguarda l'Italia la prima transazione *shari'a-compliant* è stata realizzata nel 2006 e è consistita nell'acquisizione di un edificio industriale, operata da uno *special purpose vehicle* e nella sua successiva cessione a un'associazione musulmana locale per la costituzione di un centro culturale. Sempre nel 2006 è stata inoltre autorizzata la vendita del primo fondo di investimento islamico di Bnp Paribas e un anno dopo, ABI e UBAE hanno sottoscritto un memorandum per gettare le basi per l'apertura di una banca islamica in Italia.

La finanza islamica rappresenta del resto il segmento dell'industria finanziaria col più alto tasso di crescita in assoluto ed entro il 2015 potrebbe superare i 4 miliardi di dollari di attività, a fronte di oltre 1,5 miliardi di risparmiatori potenziali. E soprattutto la finanza islamica è una realtà che, vista la sua posizione strategica geopolitica, tocca da vicino l'Italia, che, infatti, tramite la Simest (una società pubblica, facente capo al Ministero dello Sviluppo economico, che assiste le imprese italiane all'estero), sta lavorando a fondi di venture capital (destinati alla realizzazione di opere pubbliche o infrastrutture con lo stesso principio del *sukuk*) compatibili con la *shari'a* per attirare investimenti nel nostro Paese e in Europa.

Una legge quadro per recuperare il ritardo italiano sulla finanza islamica sarebbe peraltro fondamentale anche secondo l'ABI: «Già oggi – ha detto infatti il vicepresidente dell'associazione bancaria – diversi paesi europei sono pronti a introdurre strumenti finanziari *shari'a-compliant*. È importante non restare indietro e modificare il nostro impianto normativo, civilistico e fiscale, per favorire lo sviluppo della finanza islamica in Italia, aprendo la strada a nuove opportunità per gli intermediari e intercettando la grande liquidità dei paesi arabi»³⁶. In Italia, peraltro, le proiezioni indicano che, se la legislazione sarà adeguata a intercettarne i flussi, i ricavi si potrebbero attestare sui 170 milioni di euro, con una raccolta pari a circa 4,5 miliardi. «Il problema», come sottolineato durante un convegno dedicato all'argomento dal Presidente della Commissione banche e intermediari finanziari dell'Ordine dei commercialisti di Milano, «va ben oltre questo aspetto, che pure è importante: in mancanza di un adeguamento normativo è praticamente impossibile intercettare capitali provenienti dai paesi arabi che sarebbero di vitale importanza per il nostro paese. Penso per esempio al contributo che potrebbe dare alla realizzazione delle opere infrastrutturali l'utilizzo di fondi islamici che abbiano ritorni economici compatibili con la *shari'a*, ossia di compartecipazione all'utile anziché di remunerazione del solo capitale quale interesse [...]. Chi vuole usufruire di interessanti agevolazioni nei paesi arabi per insediare attività produttive con l'utilizzo di mezzi messi a disposizione da banche di finanza islamica deve necessariamente conoscere le leggi finanziarie coraniche»³⁷.

A volte allargare le vedute mentali può favorire il business. Anche perché, come detto, il rischio è quello di arrivare ultimi, considerato che in Europa, sistemi finanziari più evoluti, come quelli di Regno Unito, ma anche Francia e Germania³⁸, si sono già organizzati per favorire la creazione di strumenti conformi alla finanza islamica e per cogliere così un'occasione importante, sviluppando rispettivamente 30, 7 e 4 miliardi di *shari'a-compliant asset*.

Il punto di partenza deve dunque essere la valutazione della legge islamica, sotto un profilo tecnico/giuridico, in particolare attraverso una rivisitazione degli schemi tributari nazionali³⁹. Processo questo, come visto, già avviato, per esempio, a Londra, dove si stanno rimuovendo gli ultimi ostacoli tecnici che hanno finora impedito l'emissione di 'bond islamici', definendo i *sukuk*

come bond piuttosto che come veicoli d'investimento e riducendone così i costi legali. L'*Islamic banking* è stato infatti considerato in Gran Bretagna semplicemente un'innovazione finanziaria, emersa nell'ambito dell'industria dei servizi finanziari, evitando di introdurre una legislazione speciale, legata a uno specifico credo religioso e mantenendo l'importante principio dell'unica licenza bancaria⁴⁰.

Su due problematiche si è quindi focalizzata in particolare l'attenzione del legislatore: la neutralità fiscale dei prodotti *shari'a-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. Senza mai citare nomi di strutture contrattuali islamiche, il legislatore inglese ha quindi definito delle nozioni generiche, specificando però precise condizioni entro le quali è possibile far rientrare i principali contratti islamici. In questo senso, è stato per esempio 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, affinché si abbia un deposito, richiede l'obbligatorietà del rimborso. Tuttavia, come detto, ciò contrasta con i principi base della finanza islamica, che condiziona il rimborso al risultato dell'attività imprenditoriale collegata. Il problema è stato allora 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 a un fondo destinato alla stabilizzazione degli utili. È importante, però, sottolineare come la banca in questione sia comunque tenuta a 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 però più considerato coerente con i principi islamici. Con queste specifiche clausole si è dunque riusciti a preservare sia il principio di partecipazione ai profitti e alle perdite sia quello di tutela dei depositi. 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, è in grado di intercettare un ottimo mercato.

Oggi, alcune *conventional banks* operanti nel paese, offrono peraltro ai clienti britannici islamici un'ampia scelta di prodotti e servizi. Particolare interesse riscuotono in tal senso l'*investment banking*, il *project finance*, il *private banking* e alcuni finanziamenti *retail*, soprattutto nella forma di *musharaka* decrescente. In questa figura contrattuale, il prenditore progressivamente acquisisce infatti le attività del prestatore, pagando contestualmente un canone di affitto. Gli attuali venti miliardi di dollari in attività *shari'a-compliant*, fanno dunque del mercato inglese l'ottavo centro finanziario islamico al mondo e il primo nei paesi occidentali.

Una volta risolti i problemi di carattere fiscale e normativo, anche l'Italia potrà dunque svolgere un ruolo centrale nello sviluppo e integrazione della finanza islamica. 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 quarantatré paesi del mediterraneo meridionale e orientale, attraverso la loro cooperazione in specifiche attività pubbliche e private. Durante la fase iniziale si potrebbe del resto sondare le potenzialità del mercato attraverso le citate *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.

Oggi, del resto, l'Italia ospita quasi una popolazione di musulmani pari a oltre il 24% della popolazione straniera residente e pari all'1,4% dell'intera popolazione nazionale. In termini di rilevanza economica, va anche notato come il 6% del prodotto interno lordo italiano sia prodotto esclusivamente da immigrati e come le necessità finanziarie della popolazione islamica residente si siano evolute verso più sofisticate tecniche economiche. Da bisogni finanziari base come le rimesse degli emigranti o i servizi di pagamento, si è passati infatti a necessità di più lungo periodo, tipiche di una popolazione di seconda generazione, che continua a crescere anche in termini di disponibilità economiche. A livello imprenditoriale, inoltre, nel territorio italiano si contano circa settantamila imprese avviate da cittadini musulmani. Lo sviluppo della finanza *shari'a-compliant* in Italia risponderebbe, dunque, sia a esigenze di investimento sia a quelle di risparmio da parte della collettività islamica presente a livello nazionale. Le banche italiane stanno comunque lentamente prendendo coscienza delle opportunità che l'implementazione del settore islamico offre in termini competitivi. Come prova di tale interesse in materia, già nel 2007 l'associazione bancaria italiana e l'Union of Arab Banks hanno firmato un memorandum di intenti, in base al quale è stata programmata una attiva collaborazione fra le parti.

Nel 2006, inoltre, come detto, è stata conclusa la prima operazione finanziaria islamica in Italia: un *murabaha* applicato a una operazione immobiliare a Pavia. Tale operazione si è rivelata però molto costosa, visto il permanere della doppia imposta di registro sul *murabaha*, a causa del fittizio doppio trasferimento di proprietà dell'immobile. La seconda iniziativa italiana nel settore islamico, ha invece riguardato l'implementazione di una transazione *ijara wa iqtina*, richiedendo diversi mesi di analisi giuridica e fiscale per riuscire a soddisfare sia le esigenze della *shari'a* 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.

Da un punto di vista civilistico, il problema sostanziale è infatti lo schema di raccolta e prestito della banca islamica che non richiede l'obbligo di rimborso, necessario, invece, nei sistemi bancari convenzionali. In ambito fiscale, inoltre, si presentano numerosi ostacoli operativi, come la già citata doppia imposta di registro su una transazione immobiliare strutturata su un *murabaha* e la non deducibilità fiscale degli oneri finanziari di un' *ijara* immobiliare. Al riguardo, l'impostazione concettualmente corretta potrebbe del resto essere quella basata sul trattamento fiscale applicato all'aspetto economico/sostanziale delle transazioni e non a quello giuridico/formale, come già stabilito dall'art. 20 del DPR 131/86.

Anche sul fronte della compatibilità delle attività islamiche con l'attuale sistema di regolamentazione bancario italiano, la seconda direttiva UE sul settore bancario, grazie al principio del mutuo riconoscimento sembra del resto facilitare, almeno in linea di principio, l'apertura di una banca islamica sul territorio italiano. L'utilizzo del passaporto bancario⁴¹ che permette a 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.

Attualmente comunque, per l'investitore italiano è disponibile un solo fondo *shari'a-compliant* (l'Az multi asset global sukuk), che investe in titoli obbligazionari sukuk. L'Aiaf (Associazione italiana analisti finanziari) ha del resto messo a punto un indice islamico della Borsa di Milano (la sigla proposta è Ftse Islamic Italian Index), che indica le società quotate che rispondono ai requisiti richiesti dalla finanza islamica.

Lo stesso Governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, in occasione del quarto forum della finanza islamica, tenutosi a Roma nell'aprile 2013, ha peraltro affermato che «l'opportunità di attrarre capitali stranieri e l'intensità dei legami commerciali e finanziari con la sponda sud del Mediterraneo rende sempre più importante, per il nostro paese e il suo sistema finanziario, essere preparato alla conoscenza e agli strumenti operativi per interagire con quei sistemi che obbediscono ai principi della finanza islamica»⁴². Insomma un mondo in evoluzione, come anche emerso dal recente Global Forum on Islamic Finance, svoltosi a Lahore dal 10 al 12 marzo 2014.

Questo articolo riprende e sviluppa un precedente paper, già pubblicato sul sito del CSSI (Centro Studi Strategici Internazionali ed Imprenditoriali) dell'Università degli Studi di Firenze,

<http://www.cssi.unifi.it/upload/sub/Finanza_islamica_Palumbo.logo.def.fin.pdf>
(ultimo accesso 21 agosto 2014).

Note

- ¹ Nel 1975 viene fondata la Islamic Development Bank (IDB) (al-Bank al-islami lil-tanmiya) a Gedda (Arabia Saudita), a opera dei Paesi membri dell'Organizzazione della Conferenza Islamica (OCI). Il primo istituto commerciale nasce, sempre nel 1975, a Dubai. Nel 1979, il Pakistan 'islamizza' tutto il settore bancario nazionale e analogo provvedimento viene adottato da Iran e Sudan, nel 1983.
- ² Con l'espressione 'banche islamiche' non si fa riferimento agli istituti di credito aventi sede nei Paesi islamici, ma alle banche che operano attenendosi alle prescrizioni della *shari'a*.
- ³ Il primo ministro della Malesia, Mohamad Mahatir, fu uno dei primi leader politici a procedere alla islamizzazione delle banche secondo la *shari'a*, rifiutando, in occasione della prima crisi che colpì i mercati asiatici, l'intervento del Fondo Monetario Internazionale.
- ⁴ È il caso, per esempio, dei contratti convenzionali di assicurazione, caratterizzati, secondo i principi religiosi islamici da un grado eccessivo di incertezza (*gharar*) e da un'asimmetria tra le parti che rendono inique e quindi illecite le condizioni contrattuali. Anche i derivati e i contratti di opzione non risultano in linea con dette prescrizioni in quanto sostanzialmente assimilabili al gioco d'azzardo (*maisir*) a causa della loro eccessiva volatilità e dell'assenza di proporzionalità col valore dei beni sottostanti.
- ⁵ Si parla in questo caso di 'pulizia dei dividendi'.
- ⁶ Il gruppo, già guidato dal principe saudita Mohamed al-Faisal al-Saud, si compone di oltre 20 compagnie finanziarie e commerciali. Le principali filiali sono la Islamic Investment Company of the Gulf, la Faysal Islamic Bank of Bahrain (poi fusesi nella Shamil Bank of Bahrain), vedi L. NAPOLEONI, *Terrorismo SpA*, Il Saggiatore, Milano 2008.
- ⁷ Una delle filiali della Dar al-Maal al-islami è, per esempio, la sudanese al-Shamil Islamic Bank, di cui, secondo il dipartimento di Stato americano, Osama Bin Laden, versando cinquanta milioni di dollari ai suoi titolari, avrebbe a suo tempo assunto il controllo (Napoleoni, *Terrorismo SpA*, cit.).
- ⁸ Alcuni istituti finanziari occidentali hanno aperto rami aziendali che operano secondo la *shari'a* (Abn-Amro olandese, Citibank americana, Dresdner tedesca, Unione delle banche svizzere).
- ⁹ I principali sostenitori dello sviluppo di un mercato bancario/finanziario islamico internazionale sono stati in particolare la Malaysia e il Bahrein, tra i fondatori dell'IIFM, insieme a Indonesia e Sudan.
- ¹⁰ Da notare, comunque, che, dalla fine del 2001 al 2006, il volume dei titoli islamici commerciabili è passato da quasi zero a 45 miliardi di dollari.
- ¹¹ Laddove il termine *sak* (plurale appunto *sukuk*) vuol dire semplicemente titolo o certificato.
- ¹² L'emissione è stata la prima del genere in Europa e ha ottenuto un rating AAA da Fitch e AA- da Standard & Poor's.
- ¹³ La certificazione di 'conformità islamica' dell'operazione è stata invece garantita dalla *Shari'a Board* della Citi Islamic Investment Bank, banca islamica facente capo a Citigroup.
- ¹⁴ Alla scadenza del primo periodo di locazione la società veicolo poteva poi decidere di rinnovare il contratto e procedere a una nuova emissione di titoli fruttiferi.
- ¹⁵ Già alla fine del 2008 circa duemila miliardi di dollari sono stati investiti nella finanza islamica, con un tasso di crescita pari al 15% e con più di 400 società che gestiscono fondi di investimento per più di 70 miliardi di dollari.
- ¹⁶ Tutti i dati qui riportati sono presenti in P. G. CONFORTI DI LORENZO, *Il ruolo di Londra nella finanza islamica e le opportunità per l'Italia* in «International Business Times», 14 dicembre 2013, <<http://it.ibtimes.com/articles/60294/20131214/sukuk-finanza-islamica-world-islamic-economic-forum-banca-islamica-fondi-sovrani-medio-oriente-emira.htm>> (ultimo accesso 26 agosto 2014).
- ¹⁷ Il cui nome completo è *Shari'a Supervisory Board of Islamic Banks and Institutions*.

- ¹⁸ Si può facilmente ravvedere un'analogia con quelle banche che, nel nostro ordinamento, hanno un rapporto privilegiato con i propri soci e con la comunità di riferimento, come per esempio avviene nel caso delle banche di credito cooperativo.
- ¹⁹ Il depositante in conti d'investimento è quindi una figura simile all'investitore in fondi comuni d'investimento.
- ²⁰ *Takaful* in arabo vuol dire 'garantire entrambi' o 'garanzia congiunta' e corrisponde in definitiva a un'assicurazione cooperativa. Il sistema assicurativo musulmano ha peraltro radici storiche: l'assicurazione islamica venne infatti creata già nel sec. VIII d.C., quando gli arabi musulmani decisero di creare un fondo che coprisse i furti o gli incidenti di viaggio lungo le rotte del commercio .
- ²¹ Strumenti derivati come le opzioni e i *futures* sono invece considerati contrari ai precetti islamici, così come i *forward* su cambi, perché i tassi sono determinati su differenziali d'interesse.
- ²² È interessante notare come, sebbene vi sia in Italia una sola filiale di banca islamica privata, la iraniana Bank Sepah, con sede a Roma, già nel 1972 era stata costituita l'UBAE Arab Italian Bank SpA, con lo scopo di incrementare le relazioni finanziarie, commerciali, industriali ed economiche tra l'Italia e i paesi arabi e tra i cui soci italiani troviamo la Banca di Roma, il Monte dei Paschi di Siena, il San Paolo IMI di Torino e aziende quali Eni e Telecom Italia. Tra i soci arabi vi sono invece la Libyan Arab Foreign Bank, la Central Bank of Marocco, la Banque Marocaine du Commerce Exterieur. Il primo istituto di credito italiano ad aver predisposto uno sportello multietnico è stato invece, nel 1996, la Cassa di Risparmio di Genova. Per venire incontro al divieto di ribà, infine, la cassa di Risparmio di Fabriano ha convertito gli interessi attivi maturati sui libretti di risparmio in buoni pasto e buon acquisto da spendere nel supermercato e ha allo studio, sempre al fine di rispettare le prescrizioni islamiche, un sistema che consenta ai clienti musulmani di affittare per 15 anni appartamenti comprati direttamente dalla banca con successivo riscatto dell'abitazione.
- ²³ Nel contratto di *mudharaba*, inoltre viene ormai previsto per prassi consolidata che l'imprenditore risarcisca la banca per le perdite derivanti dalla gestione qualora tali perdite siano state prodotte dalla sua negligenza, o qualora si siano verificati abusi o violazioni delle condizioni contrattuali.
- ²⁴ Nel contratto di *ijara*, affinché il guadagno sul prezzo iniziale non mascheri un profitto da interesse, è peraltro necessario che la banca sopporti una parte dei rischi: per questo il trasferimento della proprietà può avvenire solamente alla fine del periodo di *leasing* e non in un momento anteriore.
- ²⁵ L'attività di *venture capital* propriamente detta si riferisce al finanziamento dell'avvio dell'attività imprenditoriale, mentre per *private equity* si intende il finanziamento dello sviluppo o della ristrutturazione dell'impresa.
- ²⁶ In area nordafricana viene preferito il termine *hubus* (arabo: حبس).
- ²⁷ La gestione del bene può anche rimanere alla famiglia di chi abbia istituito il *waqf*, ma essa non ne ha comunque la proprietà.
- ²⁸ Come, per esempio, il Marocco, dove un ministero, denominato *Habous*, si occupa della gestione dei beni *waqf*, vedi *I metodi di finanziamento delle moschee*, in «Il Sole 24 ore», 19 marzo 2010, <<http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnline4/Italia/2010/03/moschee-metodi-finanziamento.shtml>> (ultimo accesso 26 agosto 2014).
- ²⁹ Spesso l'amministratore era un magistrato che si premurava di verificare che i beni e i loro proventi venissero utilizzati e gestiti in maniera appropriata.
- ³⁰ Fu, per esempio, il loro esproprio da parte dell'ultimo scià dell'Iran, nel corso della Rivoluzione bianca, a provocare, tra gli altri motivi, la loro reazione.
- ³¹ Ogni anno, in occasione della festa islamica Eid al-Fitr, ogni buon musulmano è infatti tenuto a versare una quota minima prestabilita (per il 2009, per esempio, era di 8 euro), vedi K. MOUAL, *Ombre sul finanziamento delle moschee in Italia*, in «Il Sole 24 ore», 19 marzo 2010, <<http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnline4/Italia/2010/03/moschee-islam-finanziamenti.shtml>> (ultimo accesso: 26 agosto 2014).

- ³² Più la moschea è grande più le somme versate a titolo di donazione dai fedeli sono cospicue: a Milano, per esempio, ogni venerdì vengono raccolti circa 12 mila euro e quasi 600mila euro l'anno – vedi Moual, *Ombre sul finanziamento delle moschee in Italia*, cit.
- ³³ Per il suo mantenimento arrivano circa 400mila euro all'anno dalla Rabitah (la lega musulmana mondiale) e 50mila euro dai privati (e nonostante ciò sono in deficit di 150mila euro) – vedi Moual, *Ombre sul finanziamento delle moschee in Italia*, cit.
- ³⁴ Frutto delle donazioni dei soci e di istituzioni come la Lega musulmana mondiale, l'organizzazione libica Wics (World Islamic Call Society), il ministero degli Affari religiosi del Kuwait e il comune di Milano – vedi Moual, *Ombre sul finanziamento delle moschee in Italia*, cit.
- ³⁵ Vedi Moual, *Ombre sul finanziamento delle moschee in Italia*, cit.
- ³⁶ Vedi G. Latour, *Per il viceministro Urso l'Italia è in ritardo sulla finanza islamica: serve una legge*, in «Il Sole 24 ore», 22 ottobre 2010, <<http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2010-10-22/urso-italia-ritardo-finanza-144031.shtml>> (ultimo accesso 26 agosto 2014).
- ³⁷ Vedi M. Cellino, *Italia alla sfida della finanza islamica*, in «Il Sole 24 ore», 16 maggio 2010, <http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Editrice/IlSole24Ore/2010/05/16/Finanza%20e%20Mercati/22_A.shtml> (ultimo accesso 26 agosto 2014).
- ³⁸ La prima banca islamica ha aperto i battenti in Germania nel marzo 2010. A Mannheim, infatti, la Kuvveyt Türk Beteiligungsbank, che ha sedi a Istanbul e a Kuwait City, ha aperto i propri sportelli, con l'intenzione di allargare le proprie attività con una decina di filiali in tutto il Paese, vedi <<http://www.tg1.rai.it/dl/tg1/2010/articoli/ContentItem-f1fffc5b-afa7-48de-a248-d3001b422b15.html>> (ultimo accesso 26 agosto 2014).
- ³⁹ Vedi G. Canzano, *Giovanna Canzano intervista Stefano Masullo*, in «Politiquementecorretto.com», 28 gennaio 2010, <<http://www.politiquementecorretto.com/index.php?news=19604>> (ultimo accesso 26 agosto 2014).
- ⁴⁰ Vari di credito interamente islamici hanno già ottenuto l'autorizzazione dalla Financial Services Authority (FSA) a operare sul territorio britannico. Tra questi, per esempio, la Islamic Bank of Britain (IBB), che ha avviato le proprie operazioni nel settore *retail* nel 2004, la European Islamic Investment Bank, autorizzata per il settore *wholesale* nel 2006, la Bank of London and the Middle East, autorizzata anch'essa per il settore *wholesale* nel 2007, la European Finance House, autorizzata nel Gennaio 2008 e la Gatehouse Bank, autorizzata nell'Aprile 2008. La FSA ha anche autorizzato un hedge fund islamico, lo Shariah Equity Opportunity Fund (realizzato dalla statunitense Meyer Capital) e nel settore delle assicurazioni nel Maggio 2008 ha autorizzato l'operatività di Principle Insurance, la prima compagnia assicurativa islamica (*takaful provider*).
- ⁴¹ Il meccanismo del passaporto europeo è stato introdotto con la Direttiva 93/22/CE (Investment Service Directive – ISD) che prevedeva un'autorizzazione unica per l'esercizio di servizi di investimento rilasciata dall'Autorità di vigilanza del Paese d'origine e valevole (in linea di principio) per gli altri Paesi dell'Unione. Con l'entrata in vigore della Direttiva 2004/39/CE (Market in Financial Instruments Directive – MiFID), recepita in Italia con il decreto legislativo n. 164 del 17 settembre 2007, uno dei principali obiettivi è stato armonizzare 'al massimo' il regime per le imprese di investimento. Le imprese che prestano servizi di investimento (come occupazione o attività abituale a titolo professionale) sono tenute, ai sensi della MiFID, a richiedere l'autorizzazione preventiva al proprio Stato Membro di Origine. Una volta autorizzata, l'impresa sarà abilitata, avvalendosi del regime del passaporto europeo, a stabilire una succursale o a prestare i servizi in regime di libera prestazione in ogni Stato Membro. A differenza di quanto previsto dalla ISD, sia la regolamentazione prudenziale sia quella riguardante le regole di condotta saranno esercitate dallo Stato Membro di Origine, con la sola eccezione delle attività svolte dalle succursali, nel qual caso alla sede secondaria si applicheranno le regole di condotta fissate dallo Stato Membro Ospitante.
- ⁴² I. VISCO, *Opening address by Governor Ignazio Visco*, Financial Services Forum: The European Challenge, Roma 9 aprile 2013, <<http://www.bancaditalia.it/interventi/integov/2013/visco-09-04-13.pdf>> (ultimo accesso 26 agosto 2014).

Bibliografia

- H. ALFORD, *Developments in Islamic Banking*, in «Oikonomia», febbraio 2003, pp. 38-40, <http://oikonomia.it/old/pages/2003/2003_febbraio/pdf/avvenimenti_2.pdf> (ultimo accesso 26 agosto 2014)
- E. BRACK, *Les Défis soulevés par le développement de la banque islamique*, in «Revue Banque», n. 696, novembre 2007, pp. 41-44, <http://estellebrack.files.wordpress.com/2009/10/2007_rb696_brack_bq-islamique.pdf> (ultimo accesso 26 agosto 2014)
- A. A.-F. EL-ASHKER, F. RODNEY, *Islamic Economics: a short history*, Brill, Leiden-Boston 2006
- E. GIUSTINIANI, *Elementi di finanza islamica*, Marco Valerio Editore, 2006
- R. HAMAUI, M. MAURI, *Economia e finanza islamica*, Il Mulino, Bologna 2009
- S.K. KHANDELWAL, *Financial Risk Management for Islamic Banking and Finance*, Palgrave McMillan, 2008
- O. MATTHEW, *How the West Came to Run Islamic Banks*, in «Newsweek», 31 ottobre 2005
- L. NAPOLEONI, *Terrorismo SpA*, Il Saggiatore, Milano 2008
- L. NAPOLEONI, *La Morsa*, Chiarelettere, Milano 2009
- G.M. PICCINELLI, *Il sistema bancario islamico*, Istituto per l'Oriente, Roma 1989
- G.M. PICCINELLI, *Banche islamiche in contesto non islamico*, Istituto per l'Oriente, Roma 1996
- G. ROTONDO, *La Banca islamica e la disciplina bancaria europea*, Giuffré Editore, 2006
- C. SCATTONI, *L'usura nel verbo religioso. L'Islam e la prassi bancaria moderna*, Datanews, 2010
- F. E. VOGEL - S. L. HAYES, *Religion, Risk, and Return*, Kluwer Law International, The Hague 1998
- R. WILSON, *Islamic Finance in Europe*, in «RSCAS Policy Paper», 2007/2, European University Institute, Florence 2007, <http://cadmus.eui.eu/bitstream/handle/1814/7739/RSCAS_PP_2007_02.pdf?sequence=1> (ultimo accesso 26 agosto 2014)