

La realtà operativa delle banche islamiche tra tradizione e innovazione^{*}

GIOVANNI LIPPA

U.B.A.E. Arab Italian Bank SpA

Il crescente interesse suscitato dalle banche islamiche, anche a livello di informazione di massa, merita sicuramente un approfondimento tecnico in questa autorevole sede, non solo come elemento di una più generale riflessione sulla società islamica, ma anche e soprattutto come parte integrante di una imprescindibile analisi dei flussi finanziari che intercorrono tra il mondo islamico e l'Occidente¹.

La moltiplicazione delle banche islamiche, elemento quantitativamente e qualitativamente più rilevante del fenomeno finanza islamica, sta facendo emergere una nuova realtà a livello mondiale: si stima che istituti bancari islamici operino in quasi 100 paesi, con un volume patrimoniale complessivo di circa 300 miliardi di dollari US e un tasso di crescita annuo compreso tra il 10 e il 15 per cento².

Innanzitutto è utile sgombrare il campo da un comprensibile, quanto tenace, malinteso terminologico: con l'espressione "banche islamiche" non si fa riferimento a tutti gli istituti di credito aventi sede nei paesi islamici, né a tutte le loro filiali operanti all'estero, ma solamente alle banche che scelgono di operare attenendosi alle prescrizioni religiose della *Šarī'a*, la Via verso la salvezza segnata da Dio e rivelata agli uomini dal Profeta MUHAMMAD.

L'esigenza di dare vita alle banche islamiche nasce a cavallo tra la fine degli anni Sessanta e l'inizio degli anni Settanta, nel tentativo di superare le difficoltà legate alla difficile compatibilità tra le prescrizioni coraniche in ordine al *riba* e la pratica diffusa dell'interesse bancario.

Come recita infatti il Corano «Coloro che praticano il *riba*, 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 *riba*". Ma Dio ha permesso la compravendita e ha proibito il *riba*»³ ed inoltre «Quel che voi prestate a *riba* perché aumenti sui beni degli altri, non aumenterà presso Dio. Ma

^{*} Il presente testo è frutto della conferenza tenuta in occasione del *Seminario Giuridico «I sistemi economici nei paesi islamici tra normativa fiscale e rapporti bancari»* (Isernia 27 aprile – 15 giugno 2005, Aula Magna della Facoltà di Scienze Matematiche e Fisiche e Naturali).

¹ Si fornisce qui di seguito una bibliografia essenziale circa la tematica trattata. AA.VV., *Remittances: The New Development Finance*, in *Small Enterprise Development Journal*, (Numero Speciale) Marzo 2004. AA.VV., *Immigrazione e flussi finanziari*, Milano 2003. AA.VV., *Italiamondoarabo 2* (2004), Camera di Commercio Italo-Araba, Roma, 2004. AA.VV., *Banca e Finanza Islamica: Autonomia e Cooperazione*, in *Quaderni della Camera di Commercio Italo-Araba*, Roma, 2003. PICCINELLI G.M., *Il Sistema Bancario Islamico*, Roma 1989 (I.P.O.). PICCINELLI G.M., (a cura di), *Banche Islamiche in Contesto Non Islamico*, Roma 1996 (I.P.O.). VOGEL F. E. - HAYES S. L., *Religion, Risk, and Return*, *Kluwer Law International*, London 1998.

² Per un rapido accesso a pubblicazioni ed aggiornamenti sulla finanza islamica e sugli operatori islamici si segnalano i siti Internet: www.islamic-finance.net e www.islamic-banking.com

³ Corano II, 275.

quello che date in elemosina, bramosi del Volto di Dio, quello vi sarà raddoppiato»⁴.

In questi termini appare chiaro come il termine *riba*, contrapposto nel testo sia alla compravendita che all'elemosina, non individui solo un divieto specifico, ma piuttosto un principio etico-sociale a garanzia dell'equità del commercio e a presidio dei valori di solidarietà a cui si dovrebbe ispirare la società islamica.

Ragion per cui la connotazione del termine *riba*, letteralmente traducibile come "aumento" o "accrescimento", estende l'ambito della proibizione religiosa ben al di là della moderna nozione di usura, colpendo qualsiasi forma di conferimento che «aumenti sui beni degli altri»: dunque ogni arricchimento derivante da una rendita di posizione e in primo luogo gli interessi sul capitale.

Nonostante ciò, la apparente assolutezza del divieto ha trovato nel tempo una serie di eccezioni legislative e giurisprudenziali, portando nei diversi paesi islamici ad una sostanziale difformità interpretativa circa l'ammissibilità dell'interesse bancario.

A parte la discutibile fondatezza di alcune delle soluzioni elaborate, tra cui in particolare l'impossibilità per le persone giuridiche di commettere peccati o l'ammissibilità dei negozi ad interesse limitatamente all'ambito commerciale, si è comunque affermata nella prassi la necessità di affidare agli intermediari bancari la raccolta del risparmio e la concessione del credito.

Le banche islamiche nascono proprio dall'esigenza di coniugare i vantaggi che la collettività trae da un esercizio professionale dell'attività bancaria al rispetto per le prescrizioni della *Šarī'a*: prescrizioni che incidono, oltre che sul divieto di *riba* nelle operazioni bancarie, anche sulla ammissibilità di alcuni strumenti finanziari molto diffusi nei moderni sistemi economici occidentali.

È il caso dei contratti convenzionali di assicurazione, in cui gli interpreti dell'ortodossia islamica ravvedono un grado eccessivo di incertezza [*gharar*] e una significativa asimmetria informativa tra le parti, elementi che rendono sostanzialmente inique le condizioni contrattuali.

Anche gli strumenti finanziari derivati, come i contratti di opzione, sono fortemente osteggiati, poiché assimilabili al gioco d'azzardo [*maisir*] – e dunque immorali – in virtù della eccessiva volatilità e della assenza di proporzionalità col valore dei beni sottostanti.

Le banche islamiche si inseriscono infatti in un fenomeno più generale, quello della finanza islamica, che abbraccia l'offerta di varie tipologie di strumenti finanziari in armonia con la *Šarī'a*, a partire dal *takaful*, l'assicurazione islamica a carattere mutualistico, fino ad arrivare ad indici di investimento dedicati, come l'*Islamic Dow Jones Index*.

Nonostante l'apparente pesantezza dei vincoli imposti dalla *Šarī'a*, la finanza islamica ha mostrato, soprattutto a partire dalla seconda metà degli anni Ottanta, una grande capacità di diffusione in tutto il mondo, dai Paesi arabi al Sud-Est Asiatico, fino all'Australia, all'Europa e al Nord America: ma il suo potenziale di crescita non sembra essersi affatto esaurito.

Un numero crescente di operatori occidentali guarda con interesse alle opportunità offerte dai mercati finanziari del Golfo Persico e del Sud-Est asiatico, al punto di installare in queste aree delle unità operative specializzate nella gestione di

⁴ Corano XXX, 39.

strumenti finanziari islamici: da UBS a BNP Paribas, da Generali a HSBC, negli ultimi anni i maggiori gruppi bancari e assicurativi mondiali hanno avviato forme di operatività in armonia con la *Šarî'a*.

Allo stesso tempo la crescente presenza di comunità di cittadini mussulmani in molti paesi ad economia avanzata ha spinto alcuni operatori islamici a studiare la possibilità di entrare nei mercati occidentali, sia alcuni operatori convenzionali a valutare l'opportunità di aprire sportelli islamici o di offrire servizi su misura per i clienti islamici: secondo le stime effettuate dalla Associazione Bancaria Italiana il mercato potenziale per gli strumenti finanziari islamici in Europa ammonterebbe a circa 200 miliardi di Euro.⁵

Significativo è l'esempio offerto dalla Svizzera, crocevia delle attività bancarie mondiali, sul cui territorio vi è stata una proliferazione di istituti di credito islamici, tra i quali il gruppo saudita *Dar al-Mal al-Islami*, il maggiore gruppo bancario islamico mondiale, che ha da anni la sua sede operativa principale a Ginevra.

Nell'Agosto del 2004 la *Financial Service Authority* (F.S.A.), ente britannico di controllo sulle aziende bancarie e finanziarie, ha concesso alla *Islamic Bank of Britain* la licenza di operare nel Regno Unito.

La *Islamic Bank of Britain*, il cui capitale è stato in gran parte conferito da istituzioni finanziarie e privati dell'area mediorientale, offre servizi di raccolta del risparmio, di erogazione del credito e di investimento in linea con la *Šarî'a*. Al momento i servizi si rivolgono ai privati e alle famiglie, ma nel prossimo futuro dovrebbero partire delle soluzioni rivolte alle aziende.

Pochi avrebbero immaginato che il primo tentativo di esercizio del credito islamico, avviato nel 1966 in un piccolo villaggio dell'Egitto, avrebbe portato alla diffusione di un nuovo modello di gestione dell'impresa bancaria, evolvendosi ben oltre la riduttiva definizione di "banca senza interessi": le banche islamiche rappresentano infatti un audace tentativo di incontro tra la ricerca di un benessere sociale diffuso, tipica delle società moderne, ed i principi di solidarietà e cooperazione che, nella visione islamica, dovrebbero caratterizzare ogni attività economica.

Si inizia dunque a delineare un duplice livello di operatività per le banche islamiche: da un lato come veicolo attraverso cui realizzare uno sviluppo sostenibile nei paesi islamici, dall'altro come strumento di diversificazione dell'offerta finanziaria nei paesi ad economia avanzata.

Il nesso tra banche islamiche e sviluppo locale fu evidente sin dalla fase di avvio del fenomeno, nel dicembre 1973, allorché gli Stati membri dell'Organizzazione della Conferenza Islamica decisero di creare una Banca Islamica per lo Sviluppo, che promuovesse sviluppo economico e progresso sociale per i paesi membri, rispettando i principi della *Šarî'a*.

Il successo delle banche islamiche, e più in generale della finanza islamica, nasce dunque dalla grande abilità di studiosi ed operatori che, elaborando nel tempo prodotti di raffinata ingegneria finanziaria, hanno saputo garantire sia l'assoluta competitività sui mercati finanziari, sia il rispetto di una forte ispirazione "etica" di matrice religiosa: con l'avvertenza, però, che se nel contesto islamico ciò ha

⁵ Si veda anche ROMANO P., *Nuove regole Allah lo vuole*, ne *Il Mondo*, 21 febbraio 2003, 13, con l'avvertenza che ciò di cui si parla non è la finanza araba, come indicato nell'occhietto, ma per l'appunto la finanza islamica.

significato soprattutto il rispetto dell'ortodossia religiosa, nella nostra prospettiva, più generale, il connotato etico della finanza islamica non è da intendersi come attestato delle virtù salvifiche di un determinato agire religioso, quanto piuttosto come tratto distintivo di una modalità di investimento pensata per una specifica categoria di investitori.

D'altra parte la imprescindibile caratterizzazione religiosa costituisce senza dubbio la forza propulsiva della finanza islamica, all'interno della quale si crea una forte convergenza di interessi tra risparmiatore ed operatore finanziario, in un certo senso indipendente dall'effettivo orientamento etico delle operazioni di investimento: ciò che in definitiva il modello finanza islamica riesce ad esportare è l'identificazione in un linguaggio comune, che rappresenta per molti musulmani l'unica vera alternativa al linguaggio scomodo della finanza convenzionale.

Al momento, però, non sembra profilarsi un rapido insediamento di operatori bancari islamici sul nostro territorio: in primo luogo i costi di avviamento e di gestione di una struttura operativa permanente sono ancora troppo alti rispetto al mercato potenziale offerto dalla comunità islamica, sia in termini quantitativi che in termini di capacità di investimento; in secondo luogo vi sono ancora ragionevoli perplessità circa la compatibilità del modello islamico con la normativa interna in materia bancaria e finanziaria.

Più praticabile, in quanto meno problematica dal punto di vista normativo, è invece l'ipotesi che siano istituiti di credito convenzionali a creare degli sportelli islamici, in cui siano offerti una serie di servizi finanziari dedicati agli investitori che intendano attenersi alla *Sharia*: è questa la strada seguita ad esempio nel Regno Unito ed in Lussemburgo, in particolare nella gestione di fondi comuni di investimento compatibili con la finanza islamica. Rimangono tuttavia alcune difficoltà legate agli alti costi operativi di una totale separazione funzionale e contabile delle divisioni islamiche dal resto della struttura aziendale.

Interessanti prospettive sono invece offerte dalla gestione, attraverso strumenti finanziari islamici, dei rapporti finanziari con i paesi di origine, in modo particolare delle transazioni legate alle rimesse degli immigrati di fede musulmana: le rilevazioni statistiche mostrano infatti come il dato relativo alle rimesse sia in costante crescita, tanto da costituire una porzione significativa dei flussi finanziari verso i paesi in via di sviluppo.

Secondo i dati ufficiali le rimesse che transitano attraverso i canali di trasferimento istituzionali, ovvero banche, servizi postali e money transfer, ammontano a 88 milioni di dollari US: in termini quantitativi le rimesse ufficiali rappresentano dunque la seconda fonte di finanziamento per i paesi in via di sviluppo, subito dopo gli investimenti diretti esteri.⁶

Questi dati non prendono però in esame le rimesse che transitano attraverso i canali informali, quelli cioè che non vengono registrati dai canali ufficiali: denaro che viaggia seguendo le regole non scritte dell'*hawala* – in molti paesi islamici – o di strumenti simili – quali l'*hundi* nel sub-continente indiano – che si basano sull'affidamento personale e non sull'intermediazione del sistema finanziario centrale.

⁶ Si veda soprattutto il numero speciale dello *Small Enterprise Development Journal*, Marzo 2004, dal titolo REMITTANCES: *The New Development Finance*.

Il sistema dell'*hawala* rappresenta nei contesti islamici uno degli esempi più efficaci di finanza informale: nello schema più utilizzato, infatti, il migrante si reca presso un intermediario – spesso il gestore di un esercizio commerciale o un membro della comunità etnica di appartenenza – che raccoglie il denaro e regola la transazione con un proprio corrispondente nel paese di destinazione, sulla base di una compensazione periodica del saldo complessivamente trasferito. Non vi è dunque alcun passaggio di denaro, ma soltanto l'assicurazione sulla parola dell'intermediario riguardo alla consegna del denaro a destinazione: in realtà una fitta rete di corrispondenti di fiducia sparsi sul territorio garantisce la celerità e il buon fine di un numero altissimo di transazioni *hawala*.

Secondo stime attendibili e concordanti, le movimentazioni di denaro legate al flusso complessivo di rimesse sono per lo meno il doppio di quelle registrate dai dati ufficiali.

Non è difficile immaginare che questa fetta importante di mercato possa in futuro attrarre l'interesse di intermediari bancari islamici, anche perché ciò consentirebbe di far transitare parte di questi flussi attraverso canali finanziari formali, consentendo un maggiore controllo sulla loro destinazione finale e sul loro effettivo utilizzo per finalità lecite.

Passando ora ad esaminare il modello classico di banca islamica, si deve sottolineare come, diversamente dalle banche convenzionali e coerentemente con i precetti della *Sharia*, le banche islamiche operano facendo leva su politiche di investimento partecipativo e di condivisione del rischio finanziario: la raccolta del risparmio avviene tramite conti corrente semplici, ovvero non remunerativi, e conti corrente partecipativi, con cui il titolare acquista una quota nel capitale azionario della banca, legando quindi il proprio guadagno ai risultati del bilancio di gestione ed al valore di mercato delle quote detenute; l'erogazione del credito avviene tramite contratti islamici tipici, in primo luogo i contratti PLS (= *profit and loss sharing*), che si basano sulla condivisione dei profitti e delle perdite tra l'istituto bancario ed il destinatario del finanziamento.⁷

Ad un osservatore attento non può sfuggire che, a fronte delle sostanziali differenze tra finanza islamica e finanza convenzionale, inizia già a delinearsi una evidente analogia tra le banche islamiche e le imprese bancarie che, nel nostro ordinamento, perseguono un rapporto privilegiato con i propri soci e con la comunità di riferimento: ci riferiamo alle banche di credito cooperativo ed alle banche popolari, in cui «l'ampia diffusione delle azioni tra la clientela ha rappresentato un efficace mezzo di fidelizzazione» ed «una importante componente di democrazia economica»⁸.

Proprio il successo delle banche popolari, che hanno aumentato le loro quote di mercato nonostante i profondi cambiamenti intervenuti nel sistema bancario nell'ultimo decennio, dimostra come il modello cooperativo abbia saputo raccogliere le sfide del nuovo mercato, cogliendo le opportunità di crescita dimensionale, ma soprattutto garantendo il mantenimento del legame privilegiato con i soci ed il raggiungimento di ottimi livelli di efficienza operativa.

⁷ Tra i contributi più significativi sul fenomeno "banca islamica" ricordiamo in particolare PICCINELLI G.M., *Il Sistema Bancario Islamico*, Roma 1989; IDEM, *Banche Islamiche in contesto non islamico* Roma 1996.

⁸ In questi termini CLEMENTE C. *Le banche popolari: evoluzione strategica, caratteristiche tecniche e modelli organizzativi*, «Quaderni di ricerca», Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane, Milano 2002, in cui si trovano anche molti dati relativi ai risultati dell'attività delle banche popolari nel mercato italiano.

Per queste ragioni il modello proposto dalle banche islamiche non nasce, come invece pensano molti, già sconfitto in partenza: d'altronde gli operatori islamici hanno dimostrato di potersi ritagliare uno spazio in mercati finanziari più difficili di quello italiano, primo fra tutti quello statunitense, caratterizzato da un livello di competizione sicuramente più elevato.

Anzi le banche islamiche potrebbero beneficiare, dal punto di vista normativo e organizzativo, della grande esperienza maturata dalle banche cooperative nel mercato italiano e riaffermare la vivacità di un modello che il nostro legislatore, nelle riforme degli anni Novanta, sembrava invece non tenere in debito conto.

Per di più il modello di banca islamica ripropone, in virtù della forte identificazione comunitaria nascente da una medesima scelta religiosa, il meccanismo della “stretta di mano segreta”, che permette al modello cooperativo di esplicitare in pieno il suo potenziale: secondo l'economista canadese ROBSON, che per primo ha coniato l'espressione, la cooperazione è efficace quando sia possibile ottimizzare la selezione dei potenziali operatori, evitando che i vantaggi della cooperazione siano vanificati dall'inserimento massiccio di soggetti opportunisti.

Nel modello della “stretta di mano segreta” la cooperazione in un grande gruppo funziona se si riescono a riprodurre alcune dinamiche associative virtuose tipiche di gruppi ristretti, la cui frequentazione risulta attraente solo per individui altamente motivati⁹: è evidente come la comune appartenenza religiosa fornisca una ottima motivazione e come, nella logica operativa delle banche islamiche, risulti un criterio efficace di selezione dei potenziali operatori e di esclusione dei potenziali opportunisti.

Anche la questione del divieto di percepire interessi sui depositi bancari, che ha rappresentato in passato un sicuro ostacolo alla diffusione del modello di investimento islamico, non costituisce attualmente un argomento critico convincente. La nostra esperienza quotidiana ci insegna che, dato l'attuale livello minimo dei tassi di interesse, il guadagno medio dei titolari di contratti di deposito bancario presso operatori convenzionali non è affatto significativo, se non di fatto equivalente alle spese di gestione: si può ragionevolmente affermare che non vi è una sostanziale differenza tra i due modelli.

Un discorso a parte va fatto invece per le modalità di erogazione del credito, che caratterizzano in misura maggiore l'attività bancaria islamica: tralasciando per un attimo il settore del credito alle famiglie, che pure ha registrato una significativa crescita nell'ultimo decennio, ci preme sottolineare alcuni aspetti interessanti dei contratti tra banche islamiche ed imprese.

I contratti islamici di finanziamento sono infatti dei contratti tipici, la cui evoluzione in termini qualitativi e quantitativi è frutto della continua interazione tra principi religiosi e prassi finanziaria: un ruolo particolare è svolto, come dicevamo, dai contratti PLS (= *profit and loss sharing*), basati sulla logica della condivisione del rischio e sulla compartecipazione nei profitti e nelle perdite.

Nel contratto di *mudaraba* la banca conferisce al cliente il capitale necessario ad avviare una attività imprenditoriale, mentre il cliente assume la gestione dell'impresa e si impegna a versare alla banca una percentuale dei profitti stabilita al momento di sottoscrivere l'accordo: quindi, nel caso di un insuccesso

⁹ Si veda nello specifico DEL BONO – ZAMAGNI, *Microeconomia*, Bologna, 1999, 693 ss.

dell'impresa, la banca perder il suo investimento, mentre il cliente non viene remunerato per il suo impegno lavorativo.

Il contratto di *musharaka* è invece un vero e proprio contratto associativo, in cui banca e cliente investono nel 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: esistono diverse forme di *musharaka*, che assumono diverse denominazioni a seconda della proporzione nella partecipazione societaria ed alla natura del vincolo associativo.

Naturalmente i contratti PLS espongono le banche islamiche al rischio di forti asimmetrie informative, soprattutto nei mercati occidentali in cui il livello di concorrenza è talmente alto da rendere difficile ed estremamente costoso il reperimento di informazioni sensibili.

In primo luogo le asimmetrie informative possono incidere molto nella fase iniziale di valutazione dei progetti, in cui ci si espone al rischio di selezione avversa (*adverse selection*) dei potenziali clienti. Ci si riferisce in particolare alla possibilità che il cliente tenga nascoste informazioni sensibili sulla propria situazione patrimoniale o su quella dell'azienda, oppure al caso in cui dissimuli le reali qualità del progetto imprenditoriale: è infatti verosimile che imprenditori opportunisti scelgano il modello PLS solo nei casi in cui il progetto sia rischioso e non troppo redditizio, preferendo invece ricorrere ai finanziamenti convenzionali nel caso di progetti a basso rischio ed alta redditività.

In secondo luogo le asimmetrie informative possono pesare nella fase di gestione del progetto da parte dell'imprenditore, che potrebbe essere indotto a ridurre fraudolentemente l'ammontare dei profitti da condividere con la banca, gonfiando le spese di gestione o ricorrendo ad altri artifici contabili: in questo caso si parla di azzardo morale (*moral hazard*), ovvero del rischio che la controparte metta in atto dei comportamenti lesivi degli accordi contrattuali¹⁰.

Di fronte a questi rischi le banche islamiche hanno le seguenti opzioni: a) investire in strutture e metodologie avanzate per la valutazione e per il monitoraggio del profilo di rischio del cliente, il che naturalmente porta ad un aumento significativo delle spese di gestione; b) promuovere ed incentivare il rapporto privilegiato tra banca e cliente, facendo leva sul concetto di "stretta di mano segreta" e perseguendo l'obiettivo della fidelizzazione della clientela; c) sviluppare delle forme contrattuali che possano ridurre i rischi di *moral hazard* connessi ai contratti PLS.

In relazione a questo ultimo punto le banche islamiche hanno introdotto degli incentivi legati alla redditività dell'impresa, privilegiando in particolare il graduale trasferimento nelle mani dell'imprenditore delle quote sociali in proprio possesso: si sono così affermate delle forme di *musharaka* e *mudaraba* a scalare (*diminishing* nella terminologia inglese), in cui la proprietà dell'impresa è progressivamente riscattata dall'imprenditore attraverso il trasferimento alle banche di profitti supplementari a fronte della cessione di quote sociali.

Inoltre una prassi consolidata ha stabilito che, nel contratto di *mudaraba*, in cui la gestione dell'impresa è nella mani del solo imprenditore, questi è tenuto a risarcire la banca per le perdite derivanti dalla gestione qualora: a) tali perdite siano

¹⁰ Una ampia riflessione su queste tematiche è contenuta in MD. ABDUL AWWAL SARKER, *Islamic business contracts, agency problem and the theory of the islamic firm*, in *International Journal of Islamic Financial Services*, Vol. 1 No.2, disponibile all'indirizzo web: www.islamic-finance.net/journals/journal2/art2.pdf

state prodotte dalla sua negligenza nel disporre del finanziamento; b) si siano verificati abusi o violazioni delle condizioni contrattuali, ad esempio degli accordi sulla distribuzione degli utili¹¹.

Accanto ai contratti PLS le banche islamiche utilizzano 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 incasserà 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 conseguente trasferimento della diritto di proprietà [ad esempio il rischio di perimento della cosa].

Uno degli strumenti finanziari su base reale è la *murabaha*, una compravendita a premio in cui la banca anticipa il costo d'acquisto di beni durevoli funzionali all'attività d'impresa: in questo modo l'imprenditore può finanziare la produzione posticipando il costo dell'investimento, mentre la banca incasserà in un secondo tempo una somma maggiore del prezzo d'acquisto, comprensiva del premio suddetto. Chiaramente la *murabaha* è per le banche un contratto meno rischioso rispetto ai contratti PLS, poiché conoscono in partenza la potenziale rendita dell'investimento ed in caso di insolvenza possono rivalersi sul bene oggetto della vendita.

Un altro strumento finanziario molto diffuso è il contratto islamico di *leasing*, la *igara*, in cui la banca acquista un bene su indicazione del cliente, che ne usufruirà pagando un canone periodico alla banca. In questo modo 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'acquisto.

Nel contratto di *igara*, affinché il guadagno sul prezzo iniziale non mascheri un profitto da interesse, è 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. Di norma i contratti di *igara* contengono una clausola in virtù della quale l'imprenditore può scegliere, alla fine del periodo di finanziamento, se riscattare la proprietà del bene pagando una somma aggiuntiva o lasciare la proprietà alla banca: questa seconda opzione è percorribile qualora i beni siano soggetti ad obsolescenza o deterioramento.

Da questa breve presentazione dei contratti bancari islamici emerge un rapporto molto stretto tra banca ed impresa, tanto che il profitto delle banche islamiche dipende in larga misura dal successo delle iniziative imprenditoriali finanziate: è evidente che nel tessuto sociale dei paesi islamici ciò si traduce nel finanziamento di piccole e medie imprese operanti sul territorio. Il che ci porta ad evidenziare una ulteriore analogia con il nostro sistema bancario, in particolare con il fenomeno tipicamente italiano delle casse di risparmio e delle banche popolari, che hanno consentito l'affermazione di un sistema produttivo centrato sulla piccola e media impresa: il grande affidamento reciproco ha infatti portato ad una fidelizzazione della clientela ed allo sviluppo di una elevata conoscenza del tessuto imprenditoriale e della realtà delle singole imprese.

¹¹ Si veda sempre MD. ABDUL AWWAL SARKER, op. cit., 4.

Ad ogni modo la riorganizzazione del sistema creditizio italiano intorno al concetto di “gruppo bancario” ha sicuramente portato ad una evoluzione nei rapporti tra banche ed imprese, e soprattutto alla definitiva affermazione di modelli di finanziamento improntati ad una maggiore condivisione del rischio: ci si riferisce ad alcuni strumenti importati dal mondo anglosassone, come il *venture capital* ed il *private equity*. Entrambi consistono nell’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: 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.

Attraverso questi canali di finanziamento l’azienda può beneficiare della partecipazione societaria del *venture capitalist*, sia in termini finanziari che in termini di immagine, e può anche avvalersi della preziosa consulenza di operatori specializzati sia nelle scelte di investimento che nella gestione delle politiche aziendali: Si viene così a creare una zona di contiguità tra banca ed impresa, all’interno della quale le banche islamiche potrebbero sicuramente trovare figure professionali in grado di adattare i modelli partecipativi di investimento islamico alle esigenze del mercato di riferimento, studiando delle soluzioni che rispettino i limiti imposti dall’ordinamento italiano alla partecipazione nel capitale delle imprese finanziate.

Alla luce dei rapporti futuri tra banca ed impresa, non si possono tralasciare alcune considerazioni sulle conseguenze che deriveranno dal Nuovo Accordo di Basilea [Basilea 2] sulla riorganizzazione del sistema bancario internazionale, la cui entrata in vigore è prevista per la fine del 2006, al termine della fase di negoziazione tra i tredici paesi ad alta industrializzazione.

Nelle linee guida di Basilea 2 è evidente la volontà di operare cambiamenti profondi nelle relazioni tra le banche ed i soggetti finanziati, anche attraverso la fidelizzazione dei clienti ed il monitoraggio continuo del loro profilo di rischio: questo implica l’adozione di nuovi modelli organizzativi, che consentano da un lato di seguire la segmentazione del mercato aumentando l’offerta di servizi finanziari personalizzati, e dall’altro di valutare con maggiore oggettività il grado di rischio dei singoli investimenti, secondo i criteri fissati negli accordi di Basilea.

È questa una sfida a cui gli operatori bancari italiani dovranno saper rispondere, magari anticipando le esigenze dei clienti islamici ed aprendosi ad un mercato potenziale che nel prossimo decennio acquisirà un peso sempre più significativo; ma soprattutto dotandosi di nuove metodologie di valutazione e di gestione dei rischi, che passino attraverso un rapporto più stretto tra banca ed impresa. In questo senso sarà fondamentale l’acquisizione di informazioni continue sul mercato di riferimento, sulla struttura economica e finanziaria dell’impresa, sulle strategie aziendali, sull’andamento del rapporto con il sistema bancario e sulla situazione patrimoniale complessiva.

Proprio le considerazioni sul mercato potenziale offerto dalle crescenti comunità di cittadini mussulmani residenti nel nostro territorio, ci portano ad affrontare ora il rapporto tra le banche islamiche ed il credito alle famiglie, in relazione ai servizi di finanziamento studiati per incentivare l’acquisto di immobili e di autoveicoli.

Per quanto concerne l'acquisto di proprietà immobiliari lo schema più diffuso è quello del contratto di *bay' bi-thamin 'agil*, una vendita a termine in cui la banca acquista il bene immobile individuato dal cliente, che ne riscatterà la proprietà attraverso il pagamento differito di una somma prestabilita: tale somma sarà pari al prezzo di acquisto più un premio per il servizio offerto e per i rischi sopportati dalla banca. Per garantire maggiore flessibilità il contratto di vendita può essere combinato con un contratto di *igara*, il *leasing* islamico, che autorizza il rimborso sulla base di pagamenti periodici e che permette di estinguere il debito anche prima dello scadere del termine.

Il contratto di *leasing* islamico è usato anche per finanziare l'acquisto di autoveicoli: la forma più diffusa è la *igara thumma al-bay'*, assimilabile al contratto convenzionale *hire-purchase*, in cui il cliente corrisponde alla banca una serie di pagamenti rateali a titolo di canone di locazione, più una somma *una tantum* alla fine del contratto per riscattare la proprietà dell'autoveicolo. Negli ultimi anni alcune banche islamiche hanno concesso finanziamenti anche mediante contratti puri di *igara*, in cui il rimborso avviene esclusivamente attraverso il pagamento di canoni periodici: in questo caso la concessione del finanziamento è subordinata al deposito di una somma a titolo di cauzione e l'ammontare del canone periodico è commisurato all'entità del deposito cauzionale.

Tra i problemi maggiori che le banche islamiche si trovano ad affrontare c'è sicuramente quello della gestione della liquidità, che in passato ha riguardato soprattutto gli eccessi di liquidità e che ora, con la maturazione dei mercati finanziari interni, e con l'avvento delle banche islamiche, riguarda anche la disponibilità di liquidità sul breve periodo.

Il boom petrolifero degli anni Settanta ha fatto sì che nei decenni successivi nei paesi islamici si sia assistito a frequenti eccessi di liquidità, che in presenza di un sistema bancario e finanziario complessivamente poco sviluppato e poco competitivo, sono stati convogliati all'estero, vista l'impossibilità di impiegare i fondi disponibili in strumenti di investimento che fossero remunerativi e compatibili con le dimensioni ridotte degli operatori finanziari locali o regionali.

L'avvento delle banche islamiche avrebbe dovuto consentire di attrarre questi eccessi di liquidità, per di più offrendo ai piccoli e grandi investitori delle modalità di investimento in linea con i precetti dell'Islam.

Mentre infatti in molti paesi islamici il deposito di denaro presso istituti bancari costituisce tuttora una alternativa ai sistemi di raccolta informale, svolgendo essenzialmente funzioni di accumulazione dei risparmi e di garanzia della loro integrità, nei paesi occidentali il deposito bancario costituisce, almeno teoricamente, uno strumento di investimento in grado di garantire la pronta disponibilità del denaro depositato: si produce dunque uno sfasamento temporale tra il rendimento di investimenti a medio-lungo termine ed i frequenti pagamenti a favore dei clienti/depositanti, il che obbliga le banche a confrontarsi con frequenti *shock* di liquidità.

La gestione di questi shock di liquidità tipici della moderna operatività di un istituto bancario appare molto problematica per le banche islamiche, poiché la proibizione che colpisce le operazioni ad interesse si traduce nell'impossibilità di investire nei titoli convenzionali a breve ed a basso rischio, in primo luogo Titoli di Stato, che assicurino rendimenti certi e pronta liquidità in grado di bilanciare la

rischiosità e la rigidità degli impieghi a medio-lungo termine, propri degli strumenti islamici di investimento partecipativo.

In un sistema finanziario sempre più integrato su scala globale le banche islamiche hanno visto la loro concorrenzialità con gli operatori convenzionali sui mercati internazionali fortemente limitata dal problema della disponibilità di liquidità a breve termine.

In alcuni paesi islamici il problema è stato affrontato attraverso l'emissione di specifiche forme di Islamic Bond, Buoni e Certificati Islamici, emessi dallo Stato o da altre amministrazioni pubbliche.

Lo schema base seguito in questo caso è quello della cartolarizzazione di beni pubblici.

L'amministrazione individua un bene immobile di un certo valore e decide di venderlo sul mercato, emettendo un dato numero di titoli rappresentativi di una porzione del diritto di proprietà. Il bene immobile sarà poi ceduto in leasing ad una amministrazione pubblica, la quale corrisponderà un canone periodico per usufruire del medesimo. Gli investitori privati, in primo luogo istituti bancari, che partecipano all'operazione ottengono la proprietà pro-quota di tali beni in proporzione al loro investimento e conseguentemente il diritto a percepire una parte dei profitti generati dal leasing dell'immobile.

Il canone periodico rappresenta dunque il rendimento del titolo o certificato e viene distribuito ai singoli investitori proporzionalmente alla quantità di titoli sottoscritti: in questo modo, coerentemente con i dettami della finanza islamica, il guadagno dell'investitore non sarà mai in conto interessi, ma potrà derivare dall'incasso dei rendimenti periodici o dal guadagno in conto capitale nascente dalla negoziazione dei titoli sul mercato.

Per altri versi il problema della gestione della liquidità a breve termine, sia in termini di investimento di quella in eccesso, che in termini di reperibilità di quella in difetto, è stato ammorbidito dalla crescita significativa dei fondi comuni islamici.

Tali fondi hanno rappresentato per le banche islamiche una preziosa interfaccia tra strumenti di investimento e di raccolta, sostituendo nelle funzioni le obbligazioni convenzionali, che sono sui mercati internazionali lo strumento di investimento fruttifero per eccellenza, ma che in quanto portatrici di interessi non sono accessibili alle banche islamiche.

Come in un fondo convenzionale, il denaro investito andrà a confluire in un patrimonio accentrato e separato, che sarà gestito da operatori professionali in una serie di attività finanziarie: nel fondo islamico, però, colui che sottoscrive una quota del medesimo riceverà un titolo o certificato che non darà la titolarità ad un ritorno fisso, il che maschererebbe un profitto da interesse, ma piuttosto un diritto di condivisione pro rata sui profitti e sulle perdite del fondo.

Anche se la varietà dei fondi e le differenti regolamentazioni nazionali rendono difficile un esatto dimensionamento del fenomeno, si è rilevato che tra il 1994 ed il 2001 circa 120 fondi islamici sono stati lanciati da banche islamiche e convenzionali, il 60% dei quali investe in titoli azionari internazionali e regionali.

Questa predilezione per l'investimento in fondi azionari, ovvero nel capitale di rischio, *equity*, di una impresa, che, lo ripetiamo una volta di più, è intrinsecamente vicino al concetto di condivisione del rischio propria della visione economica islamica.

Il mercato dei capitali islamici si è infatti sviluppato in primo luogo intorno ai mercati azionari, tanto che in alcune giurisdizioni vi siano degli organi governativi che si occupano di monitorare il grado di compatibilità dei titoli azionari, stilando liste periodiche di titoli compatibili: in Malaysia, ad esempio, tale compito è svolto da un Consiglio di Consultazione Sciaraitico (SAC) all'interno dell'organo di controllo sulle operazioni borsistiche, la Securities Commission. Altre iniziative sono state prese da privati, come è avvenuto in India dove la Parsoli Corporation e la IBF Net hanno lanciato il PIE, Parsoli IBF-Net Equity, ovvero un indice che comprende i titoli azionari compatibili sul mercato indiano.

Nel 1999 sono stati lanciati il *Dow Jones Islamic Market Index* ed il *Global Islamic Index* (FTSE) al fine specifico di monitorare l'andamento dei principali titoli quotati sui mercati pubblici internazionali compatibili con la *Šarī'a*. Altre iniziative private sono state portati avanti con esiti variabili in diverse aree del globo, soprattutto nel Golfo Persico.

A livello internazionale l'avvenimento che ha sancito il successo degli *equity fund* islamici è stato testimoniato dalla creazione nel Giugno 2000, dello stesso *Down Jones Islamic Fund*, che ha selezionato le imprese compatibili con i criteri della *Šarī'a* quotate nel *Dow Jones Global Equity*. Le imprese selezionate cambiano nel tempo, secondo una continua verifica della compatibilità delle loro operazioni.

Il giudizio di compatibilità si basa su due criteri fondamentali: in primo luogo l'impresa non deve svolgere in via principale un'attività contraria alla *Šarī'a*, quali la produzione e commercializzazione di alcolici e di carne suina, la pornografia, il gioco d'azzardo e qualsiasi altra attività che sia da considerarsi moralmente riprovevole; in secondo luogo, nel caso di imprese che ricorrano anche all'indebitamento sui mercati finanziari convenzionali, l'impresa deve rientrare entro dei coefficienti di performance calcolati sul capitale di rischio [ammontare dell'indebitamento, *debt/equity leverage*, valore del portafoglio mobiliare, *cash and interest bearing securities/ equity, ratio*, indice di produttività, *cash-to-asset ratio*] in modo da escludere un eccessivo ricorso al prestito ad interesse nella ordinaria operatività.

In questo ultimo caso, come nel caso in cui vi siano attività collaterali al core business dell'impresa che non siano perfettamente in linea con i precetti islamici, in alcune giurisdizioni si è stabilito che i profitti generati dal fondo d'investimento siano purificati, attraverso la destinazione di una percentuale ad opere di carità: si parla in questo caso di "*purificazione*" o "*pulizia dei dividendi*".

Si calcola che attualmente la raccolta in fondi azionari islamici raggiunga circa i 3,3 miliardi di US\$, con un tasso di crescita pari al 25% negli ultimi sette anni. Il fenomeno che in un primo momento sembrava destinato ad investitori istituzionali, raccoglie sempre di più il favore dei piccoli investitori, beneficiando della varietà dei servizi offerti e della crescente familiarità con gli strumenti di risparmio e di investimento islamici.

La struttura di un fondo comune di investimento islamico è piuttosto semplice con riguardo al rapporto tra risparmiatore e gestore del fondo, ma sicuramente multiforme e con diversi gradi di complessità per quanto riguarda le attività che vengono finanziate attraverso le risorse comuni.

Nella maggior parte dei casi il fondo è strutturato sulla base di un contratto di *mudaraba*, in cui una pluralità di investitori affida la gestione del denaro ad un

operatore specializzato che partecipa al fondo come *mudarib*, condividendo i risultati della gestione con gli altri partecipanti al fondo.

Altre volte l'intermediario è legato al fondo da un contratto di agenzia (*wakala*). Solitamente si privilegia la prima soluzione, in quando laddove il gestore partecipi ai risultati della gestione, vi è una maggiore condivisione del rischio e dunque, almeno a livello teorico, una maggiore garanzia per l'investitore.

Un primo giudizio di ammissibilità del fondo è quindi legato sia alla sua strutturazione secondo i contratti tipici islamici, sia al rapporto tra gestore ed investitore: entrambe queste fasi devono cioè essere *halal*.

Un altro criterio di valutazione riguarda la compatibilità delle attività finanziate: accanto infatti ai fondi di investimento in capitale di rischio (*equity funds*), di cui abbiamo già parlato, esistono varie tipologie di fondi legati a transazioni su beni materiali (*assets*).

Si tratta di fondi il cui obiettivo è finanziare delle operazioni su beni materiali, la cui negoziazione non sia esclusa dalla legge islamica: opposti ai fondi azionari, evidenziano la consueta distinzione tra contratti associativi PLS e contratti reali, che caratterizza la finanza islamica.

L'operazione sottostante può essere costituita da contratti tipici di *ijara*, di *murabaha*, di *salam*, di *istisna*, di *musharakah* e di *mudarabah*. Tra di essi i più diffusi sono i fondi *murabaha*, specialmente legati a transazioni su beni immobili, ed in questi ultimi anni i fondi *ijara*, parallelamente alla crescita significativa del leasing islamico.

Rimane ancora da affrontare il problema della negoziabilità dei titoli o certificati islamici: come abbiamo detto in precedenza gli stessi sono rappresentativi di una titolarità pro-quota sul valore complessivo del fondo comune. Contrariamente ai *bond* convenzionali, la cui funzione è di incorporare un rapporto di credito, che, a differenza di un contratto di mutuo, possa essere comprato o venduto su un mercato pubblico, aperto o ristretto.

Nella finanza convenzionale la negoziazione di *bond* è la negoziazione della promessa fatta dall'emittente del titolo di pagare una certa somma alla data di scadenza: somma che comprenderà il prezzo di emissione più gli interessi maturati dal titolo nel periodo di riferimento, calcolati al tasso di rendimento concordato all'atto dell'emissione.

Nella finanza islamica ad essere negoziato è il diritto alla titolarità pro-quota nei profitti o nelle perdite generati dal fondo alla data di scadenza.

Sui mercati internazionali gran parte della liquidità a breve per le banche è reperita o sui mercati secondari o sul mercato inter-bancario, ma al momento né l'uno nell'altro sono sufficientemente sviluppati nel mercato islamico.

Questo ha fatto sì che a lungo ci sia trovati nella necessità, avallata dall'opinione dei giuristi, di avallare la sopravvivenza del sistema col ricorso all'indebitamento ad interesse sui mercati internazionali, influenzando in maniera significativa sulla credibilità complessiva del sistema finanziario islamico.

Contemporaneamente la possibilità di operare sui mercati bancari occidentali, sottoposti a stringenti controlli sul tasso di liquidità, è stata fino ad ora pesantemente limitata: né può essere in sé sufficiente la mobilitazione delle riserve obbligatorie nell'intervallo mensile, introdotta nella UE con l'ultima fase della Unione Economica e Monetaria europea.

Infine la possibilità di impieghi a lungo termine per le banche islamiche è stata sicuramente rallentata dalla necessità di assicurare una adeguata copertura ai rimborsi sul breve/medio periodo.

Per ovviare al problema è stato creato nel 2002 l'*Islamic International Financial Market* (IIFM)¹², al fine di migliorare l'integrazione e il coordinamento degli intermediari islamici a livello globale, favorendo il consolidamento di mercato internazionale degli strumenti finanziari islamici e soprattutto lo sviluppo di un mercato secondario islamico che sappia generare sufficiente liquidità sul breve periodo.

Attori principali dello sviluppo di un mercato "liquido" islamico sono stati la Malaysia e il Bahrein, che per primi sono riusciti a sviluppare mercati a livello nazionale e che si trovano tra i fondatori dell'IIFM, insieme a Indonesia, Sudan e IDB.

Il problema principale riguardo al mercato secondario è quello della negoziabilità dei titoli islamici: secondo la legge islamica, infatti, un debito non può essere venduto se non per il suo valore nominale (*face value*).

Se dunque non si pongono particolari problemi sui mercati primari, in cui emittenti e sottoscrittori pattuiscono la sottoscrizione dei titoli al loro valore di emissione, che costituirà quindi il loro valore nominale (*face value*), più problematica è la negoziazione sui mercati secondari, dove le operazioni di compravendita avvengono su titoli che sono già in circolazione.

Infatti la possibilità di negoziare i titoli sui mercati secondari consente di trasformare un proprio diritto incorporato nel titolo in pronta liquidità, senza attendere la data di maturazione (scadenza): naturalmente affinché ciò possa avvenire è essenziale che il titolo sia vendibile al di sotto del suo valore nominale.

A questo proposito sempre più sui mercati islamici si sente parlare di *sukuk*: il termine *sak* (plurale appunto *sukuk*) vuol dire semplicemente titolo o certificato. Nella comunità finanziaria internazionale il termine ha assunto un significato parzialmente diverso, andando a costituire un sinonimo di *bond*.

Come abbiamo detto, però, i *sukuk* per assolvere la loro funzione primaria di generare liquidità a breve non devono essere assimilabili a titoli di credito/debito, ma devono tendere a materializzarsi, nel senso di incorporare una porzione di un diritto su un bene materiale sottostante (*underlying asset*).

Per questa ragione la valutazione sul tasso di compatibilità dei *sukuk* passa attraverso una accurata analisi della transazione che incorporano, in base alla quale sarà stabilita la loro negoziabilità sul mercato secondario o la limitazione al mercato primario.

Alla luce della rapida diffusione dei *sukuk*, e delle problematiche introdotte da una tale innovazione nel giovane sistema finanziario islamico, uno più autorevoli enti di controllo sulle banche islamiche, l'*Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) ha finora emesso *standard* per quattordici tipi di *sukuk*.

La tipologia più diffusa, e meno controversa, è senza dubbio quella degli *ijara sukuk*¹³, certificati emessi a fronte di asset concessi in *leasing* riuniti in un fondo specifico. Gli *ijara sukuk* sono titoli a rendimento fisso legati alla redditività

¹² Ampia informativa sull' IIFM è disponibile sul sito internet: www.iifm.net

¹³ Sul punto, tra altri, si veda *Banker Middle-East, A closer look at Ijara Sukuk*, Febbraio 2005.

degli asset e commerciabili sui mercati secondari. I *sukuk* sono regolati da un contratto di *mudaraba* tra il cliente e l'intermediario: l'intermediario agirà come *mudarib*, occupandosi della corretta amministrazione del portafoglio titoli e della gerenza degli assetti sottostanti, senza particolari differenze rispetto al ruolo svolto da un intermediario convenzionale. Questo modello di gestione vale anche per altre tipologie di *sukuk*, che sono denominati in base agli strumenti sottostanti (ad esempio *murabaha sukuk* o *musharaka sukuk*). Proprio in virtù di questa ulteriore caratterizzazione, l'ammissibilità dei *sukuk*, e soprattutto la loro negoziabilità sui diversi mercati, è sottoposta a vincoli specifici. Alcuni esempi sono particolarmente esemplificativi.

I *murabaha sukuk* sono uno strumento sempre più diffuso, anche perché circa il 70 per cento del volume di affari della finanza islamica è legato a transazioni *murabaha*¹⁴. Ragione per cui sono proliferati sul mercato fondi *murabaha*, consistenti nell'emissione di titoli rappresentativi a fronte di una serie di operazioni di acquisto/vendita di beni mobili e immobili. La *murabaha* è però un contratto di vendita differito, in cui una delle due parti è titolare di un diritto di credito, che dà il diritto alla riscossione di una somma maggiorata ad una determinata scadenza. Per questo i *murabaha sukuk*, a differenza dei certificati rappresentativi di un diritto di proprietà sui beni negoziati (come ad esempio gli *ijara sukuk*), non possono essere negoziati sui mercati secondari, poiché nella finanza islamica la cessione di un diritto di credito può avvenire solo per il valore nominale. Considerazioni sostanzialmente analoghe valgono per i *sukuk* che incorporano contratti di *bai bithaman ajjil* (una sorta di *sale and lease back*), mentre per i contratti di *salam* (vendita di cosa futura, molto frequente nel commercio) e di *istisna* (contratto di fabbricazione/appalto), le perplessità riguardano la mancata determinazione degli asset sottostanti al momento dell'emissione.

Le diverse giurisdizioni islamiche hanno però applicato criteri interpretativi molto diversi, tanto che recentemente l'emissione in Malaysia di *sukuk* basati sul *bai bithaman ajjil*, che ha permesso di raccogliere sul mercato 500 milioni di ringgit (pari a 132 milioni di US\$), non è stata ammessa su nessun altro mercato islamico, per l'opposizione delle *Šarī'a board* medio-orientali. Da notare che l'emissione era stata strutturata dalla *International Financial Corporation* (IFC), istituzione finanziaria del Gruppo Banca Mondiale.

Al fine di superare queste resistenze, e di non pregiudicare l'utilizzo diffuso dei *sukuk* a tutela della liquidità del sistema, sono stati strutturati dei fondi misti, basati su diverse tipologie di contratti sottostanti: in questo caso affinché titolo sia negoziabile sul mercato secondario, le *Šarī'a Board* richiedono che almeno il 51% del valore del titolo sia rappresentato da beni tangibili.

Considerazioni simili valgono anche per i certificati rappresentativi di fondi di investimento azionario (*equity funds*), la cui negoziabilità è vincolata al rispetto di alcune disposizioni specifiche.

Un esempio è quello dei *Musharaka sukuk*, basati sulla conversione in titoli del patrimonio di una società commerciale, e sempre più utilizzati per finanziare progetti che assorbono elevata liquidità: nel caso in cui l'attività societaria sia in

¹⁴Sull'argomento si veda il lavoro di TARIQ A.A., *Managing Financial Risks of Sukuk Structures*, Loughborough University, UK, 2004.

fase embrionale o debba essere ancora avviata, la commerciabilità dei titoli sul mercato secondario è subordinata alla trasformazione di una percentuale minima di liquidità in beni tangibili.

Ripetiamo che le considerazioni appena svolte sono importanti, poiché, mentre dal punto di vista funzionale i *sukuk* sostituiscono le nostre obbligazioni, dal punto di vista giuridico rappresentano un diritto di proprietà pro-quota e non un titolo di debito.

La competitività dei *sukuk* sui mercati finanziari internazionali è stata ulteriormente confermata nel 2004 dall'emissione sul listino della Borsa di Lussemburgo, di *ijara-sukuk*, per un controvalore complessivo di 100 milioni dollari, da parte del Lander tedesco Sassonia-Anhalt.

L'emissione è stata la prima del genere in Europa ed ha ottenuto un rating lusinghiero dalle principali agenzie specializzate: AAA per Fitch e AA- per Standard & Poor's. La costruzione dell'operazione è stata curata dalla Citibank e dalla Kuwait Finance House, mentre la certificazione di conformità islamica è stata garantita dalla *Shari'a Board* della Citi Islamic Investment Bank, banca islamica facente parte della famiglia Citigroup.

L'attivo sottostante è costituito da edifici di proprietà del Ministero delle Finanze tedesco, che sono stati ceduti in gestione ad una società veicolo per cento anni (SPV- *mudaraba*) in cambio del pagamento di un prezzo pari al valore dell'emissione.

A sua volta la SPV ha ceduto gli immobili in *leasing* al ministero per cinque anni, garantendo quindi un flusso di denaro in grado di ripagare il rendimento dei titoli. Alla scadenza del primo periodo di locazione, la SPV potrà decidere di rinnovare il contratto e procedere ad una nuova emissione di titoli fruttiferi.

Alla struttura fin qui delineata, che ricalca quella classica degli *ijara-sukuk*, è stato necessario apportare delle modifiche per rendere il prodotto competitivo con gli strumenti convenzionali equivalenti: ad esempio la SPV è stata registrata nei Paesi Bassi, in modo da escludere gli effetti pregiudizievoli derivanti dalla possibile incidenza della tassa municipale tedesca.

L'emissione del Lander Sassonia-Anhalt appena descritta, la nascita della Islamic Bank of Britain ed altre iniziative già attive o in via di perfezionamento, dimostrano come ormai la finanza islamica stia diventando una realtà concreta del sistema finanziario europeo, come già avvenuto negli Stati Uniti d'America o in Australia.

Appare dunque utile fare alcune riflessioni su un aspetto peculiare della operatività bancaria nella Unione Europea, con specifico riferimento ai problemi di liquidità: l'avvio della fase finale della Unione Economica e Monetaria è coincisa infatti con l'introduzione, per le banche operanti nell'area dell'Euro, della mobilitazione della riserva obbligatoria, strumento che permette di gestire gli *shock* temporanei di liquidità senza ricorrere ai prestiti interbancari sul mercato *overnight*.

Come è noto, infatti, ogni istituto di credito operante nell'area dell'Euro ha l'obbligo di mantenere una riserva minima presso la Banca Centrale nazionale, calcolata in base ad un coefficiente legato alle passività iscritte a bilancio. Fino al 1998 le banche avevano l'obbligo di rispettare giornalmente il vincolo di riserva

minima ed erano dunque costrette, per fronteggiare impreviste carenze di liquidità, a richiedere prestiti a brevissima scadenza (*overnight*) sul mercato interbancario.

Dall'1 gennaio 1999 l'obbligo di riserva minima si considera invece soddisfatto se l'istituto di credito mantiene nell'arco di un mese una riserva media giornaliera pari alla riserva obbligatoria fissata dalla Banca Centrale: tale sistema assicura quindi una maggiore flessibilità nella gestione della liquidità, in quanto le banche possono movimentare la riserva obbligatoria per far fronte ad improvvise carenze, salvo riequilibrare in seguito l'obbligo di riserva media mensile.

Quanto appena detto è molto importante per le banche islamiche, che non potrebbero ricorrere ad operazioni di prestito ad interesse, quali quelle *overnight*.

Detto questo, è evidente come gli operatori islamici interessati a competere sui mercati europei dovranno dotarsi di procedure operative adeguate per affrontare il problema liquidità, in quanto l'elasticità operativa assicurata dalla mobilitazione della riserva obbligatoria, non può costituire una prassi di ordinaria amministrazione, tanto più per strutture che non possono ricorrere in alternativa alle operazioni *overnight*.

Un altro aspetto peculiare del modello di banca islamica è la presenza del **Consiglio di Controllo Sciaraitico**, che verifica la conformità religiosa di tutti i servizi offerti dalla banca, valutandone sia la natura giuridica che l'impatto sociale. Il Consiglio si organizza secondo le norme contenute nello Statuto della banca ed è composto da autorevoli rappresentanti religiosi ed esperti di diritto: al fine di esercitare le sue funzioni principali il Consiglio fornisce pareri legali [*fatawa*], ai quali la banca si deve uniformare, ed emette un parere generale su ogni singolo esercizio finanziario dell'istituto. Si tratta quindi di un organo che svolge allo stesso tempo funzioni di controllo interno sulle attività aziendali e funzioni di garanzia a vantaggio dei soci, in quanto assicura il rispetto dei parametri di eticità propri dell'attività bancaria islamica: viene così ridotto il rischio di azzardo morale che caratterizza tutte le operazioni di finanza etica, sulla cui effettiva eticità gli investitori non avrebbero alcuna possibilità di controllo.

In questo senso il Consiglio di Controllo Sciaraitico è assimilabile ai Comitati Etici previsti dallo statuto di alcuni operatori della finanza etica: sarà molto interessante vedere quale assetto organizzativo sceglieranno le banche islamiche al momento di operare sul nostro territorio e se sceglieranno di avvalersi dell'esperienza di altri operatori che hanno brillantemente risolto problemi analoghi, come la Banca Popolare Etica.

A chiusura di questa nostra breve ricerca, è doveroso sottolineare come il dibattito aperto sulle banche islamiche non si fondi esclusivamente su valutazioni di carattere giuridico- finanziario, come quelle sinora esposte, ma anche su considerazioni di più ampio respiro, che aprono scenari molto interessanti dal punto di vista sociologico e politico: in modo particolare per quei Paesi che, come l'Italia, hanno a cuore le sorti del Partenariato euro-mediterraneo.

Il Partenariato euro-mediterraneo è infatti il programma di cooperazione tra i paesi UE e dodici Paesi che si affacciano sul Mediterraneo Sud-Orientale, tra i cui obiettivi, fissati nel documento costitutivo sottoscritto a Barcellona nel 1995, rientrano "la definizione di uno spazio comune di pace e stabilità" e, soprattutto, "la creazione di una zona di prosperità condivisa".¹⁵

¹⁵ Il testo integrale è disponibile alla pagina web: www.medlab.org/page/partenar/Conferenza/Barc_nov_1995.pdf

In questi ultimi anni si è fatta sempre più pressante l'esigenza di evitare che il Bacino del Mediterraneo venga travolto dalle tensioni che oppongono i paesi sviluppati ai paesi in via di sviluppo, ma soprattutto l'Occidente laico ai paesi islamici: in questa prospettiva il Partenariato euro-mediterraneo va inteso come una straordinaria occasione per promuovere una graduale convergenza del benessere tra la sponda Nord e la sponda Sud del Mediterraneo, che possa ridurre il livello di instabilità dell'area.

In questo senso la convivenza tra finanza islamica e finanza convenzionale si sta affermando, in altre aree del mondo caratterizzate da maggiore dinamicità, come uno strumento preziosissimo di sostegno allo sviluppo economico: ci riferiamo in particolare alla crescita impressionante dell'economia malaysiana ed alla conclusione di varie operazioni di "finanza integrata" nell'area del Golfo Persico¹⁶.

E' dunque da accogliere con soddisfazione la notizia che, parallelamente all'esigenza di una liberalizzazione del commercio intra-mediterraneo, si stia consolidando l'ipotesi di un mercato intra-arabo di libera associazione commerciale, in cui anche la finanza islamica possa giocare un ruolo da protagonista: a questo proposito sarà interessante valutare con attenzione i possibili sviluppi dell'accordo di Agadir sul libero scambio, siglato da Egitto, Giordania, Marocco e Tunisia.

Esistono già esempi di uomini ed imprese che hanno imparato a parlare il linguaggio della finanza islamica e non solo ad esportare il linguaggio della finanza convenzionale: sarebbe grave che un Paese come l'Italia, che si è a lungo distinto per la sua politica di mediazione con i Paesi arabi, perdesse l'occasione di giocare un ruolo da protagonista nei nuovi scenari dell'integrazione finanziaria, a cui invece altre nazioni rivolgono da anni un interesse particolare¹⁷.

¹⁶ Per una breve rassegna di alcune operazioni che presuppongono una integrazione tra finanza convenzionale e finanza islamica, si veda LIPPA G., *Il "project finance" islamico*, in *Banca e Finanza Islamica...*, op. cit., 103 ss.

¹⁷ Si veda in particolare il prezioso contributo fornito, sin dal 1995, dall'Harvard Islamic Finance Information Program, in particolari i volumi che raccolgono i lavori dei vari "Forum on Islamic Finance", in cui, a partire dal 1997, sono state affrontate le tematiche più rilevanti della finanza islamica. Per informazioni visitare il sito www.hifip.harvard.edu