

# RDS



Rivista di **DIRITTO**  
**SOCIETARIO**

**Interno, Internazionale  
Comunitario e Comparato**

**Rivista trimestrale - 1/2014**



**G. Giappichelli Editore – Torino**



Interno, Internazionale  
Comunitario e Comparato

1/2014





## Interno, Internazionale Comunitario e Comparato

*Direttori:*

Niccolò Abriani, Massimo Benedettelli, Vincenzo Cariello, Giuseppe Ferri jr, Gianvito Giannelli, Fabrizio Guerrera, Giuseppe Guizzi, Marco Lamandini, Roberto Pennisi, Paolo Piscitello, Duccio Regoli, Giuseppe A. Rescio, Daniele U. Santosuosso, Lorenzo Stanghellini, Umberto Tombari

Rivista trimestrale - 1/2014



G. Giappichelli Editore – Torino

© Copyright 2014 - La Direzione  
Registrazione presso il Tribunale di Torino, 30 aprile 2007, n. 53

G. Giappichelli Editore - 10124 Torino  
via Po, 21 - Tel. 011-81.53.111 - Fax 011-81.25.100

<http://www.giappichelli.it>

ISBN/EAN 978-88-348-7961-0  
ISSN 1972-9243

*Stampatore:* Stampatre s.r.l., di A. Rinaudo, G. Rolle, A. Volponi & C., via Bologna 220, 10123 Torino.

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941, n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail [autorizzazioni@clearedi.org](mailto:autorizzazioni@clearedi.org) e sito web [www.clearedi.org](http://www.clearedi.org).

## **Comitato scientifico**

Pietro Abbadessa, Carlo Angelici, Sergio M. Carbone, Brian Cheffins, Giovanni E. Colombo, Giorgio Costantino, Renzo Costi, Vincenzo Di Cataldo, José M. Embid Irujo, Sabino Fortunato, Jesse Fried, Agostino Gambino, Mathias Habersack, Mario Libertini, Riccardo Luzzatto, Alberto Mazzoni, Paolo Montalenti, Alessandro Nigro, Angel Rojo, Niccolò Salanitro, Giuliana Scognamiglio, Antonio Serra, Paolo Spada, Antonio Tizzano, Roberto Weigmann, Jaap Winter

## **Redazione di Bari**

*Responsabile:*

Gianvito Giannelli (ordinario di diritto commerciale), via Melo da Bari n. 198, 70121 Bari, tel. 080/523.55.83 - fax 080/524.54.39, email: gianvitogiannelli@studiogiannelli.com

*Componenti:* Francesco Belviso; Monica Bruno; Claudio Burani; Rosella Calderazzi; Stelio Campanale; Eustachio Cardinale; Franco Cassano; Michele Castellano; Daniela Caterino; Vincenzo Chionna; Francesco Costantino; Domenico Dalfino; Gabriele Dell'Atti; Vittorio Dell'atti; Anna De Simone; Massimo Di Rienzo; Barbara Francone; Cira Grippa; Michele Labriola; Eda Lofoco; Giuseppe Losappio; Serenella Luchena; Giuseppe Miccolis; Michele Monteleone; Vito Mormando; Cinzia Motti; Anna Lucia Muserra; Ugo Patroni Griffi; Giuseppina Pellegrino; Francesco Petrerà; Emma Sabatelli; Franco Scannicchio, Giuseppe Trisorio Liuzzi; Francesca Vessia

## **Redazione di Bologna**

*Responsabili:*

Marco Lamandini (ordinario di diritto commerciale), Strada Maggiore n. 47, 40125 Bologna, tel 051-30.05.03 - fax 051/30.30.04; email: marcolamandini@forschung.it Federico Tassinari (notaio), via Galliera n. 8, 40121 (Bologna), tel 051/6566711 - fax 051/566885, email: ftassinari.2@notariato.it

*Componenti:* Tommaso Bonetti; Rosa Castro Bernieri; Fiammetta Costa; Alberto De Prà; Claudia Desogus; Roberto Genco; Marco Maltoni; Emanuela Manzo; Francesco Mocci; Marco Montefameglio; Pierluigi Morara; Federico M. Mucciarelli; Giuseppe Piperata; Alessandro Pomelli; Antonio Preto; Ettore Rocchi; Lorenzo Sasso; Ilan Steiner; Elena Tradii; Carmen Vitale

## **Redazione di Catania**

*Responsabile:*

Roberto Pennisi (ordinario di diritto dell'economia), c/o Facoltà di Giurisprudenza, via Gallo n. 24, 95124 Catania, tel. 095/2500453 - fax 095/230456 - email: rpennisi@lex.unict.it

*Componenti:* Pietro Currò; Nicola De Luca; Anna Genovese; Enrico Macrì; Renato Mangano; Aurelio Mirone; Benedetto Paternò di Raddusa; Michele Perrino; Carlo Saggio; Pierpaolo Sanfilippo; Mariano Sciacca

## **Redazione di Messina-Cosenza**

*Responsabili:*

Fabrizio Guerrera (ordinario di diritto commerciale), via G. Veneziani n. 23, 98122 Messina, tel. e fax 090/6409536 email: f.guerrera@tiscali.it Pierpaolo Marano (associato di diritto commerciale), via Guglielmo Tocci n. 2/B, 87100 Cosenza, tel. 0984/492212 fax 0984/492288 email: maranop@unical.it

*Componenti:* Federica Allegritti; Maria Carmela Andricciola; Giuseppe Cava; Cosimo D'Arrigo; Luigi De Santis; Maura Garcea; Giuseppe Giunta; Rocco Guglielmo; Anna Maria Giampaolino; Dario Latella; Beatrice Magarò; Silverio Magno; Filadelfio Mancuso; Giuseppe Minutoli; Gianpiero Monteleone; Manuela Morrone; Roberta Notaro; Antonino Orifici; Amalia Macrì Pellizzeri; Amedeo Valzer

## **Redazione di Firenze**

*Responsabile:*

Umberto Tombari (ordinario di diritto commerciale), via Maggio n. 7, 50125 Firenze, tel. 055/211732 - fax 055/2381313 - email: umberto.tombari@unifi.it

*Componenti:* Francesco Barachini; Emilio Barucci; Serena Bitossi; Riccardo Cambi; Francesco D'Angelo; Anna De Pamphilis; Enrico De Schoenfeld; Ludovico Delle Vergini; Daniele Giovannelli; Fausto Giunta; Domenico Iaria; Carlo Imò; Philip Laroma Jezzi; Paola Lucarelli; Giampietro Malusà; Isabella Mariani; Alberto Marras; Gabriele Mazzotta; Sergio Menchini; Alessandro Nardi; Iliaria Pagni; Massimo Palazzo; Leonardo Quagliotti; Andrea Simoncini; Jacopo Sodi; Lorenzo Stanghellini; Francesco Terrusi

## **Redazione di Milano-Ferrara**

*Responsabili:*

Massimo Benedettelli (ordinario di diritto internazionale), via dei Giardini n. 7, 20121 Milano, tel. 02/62.53.01 - fax 02/62.530.800 - e-mail: massimo.benedettelli@freshfields.com

Vincenzo Cariello (ordinario di diritto commerciale), via Verdi n. 2, 20123 Milano, tel. 02/72.157.477 - fax 02/72.157.224 - e-mail [vincenzo.cariello@chiomenti.net](mailto:vincenzo.cariello@chiomenti.net)

Duccio Regoli (ordinario di diritto commerciale), via Manzoni n. 12, 20121 Milano, tel. 02/760.25.707 - fax 02/760.25.734-38 - email: [regoli@mazzonieassociati.it](mailto:regoli@mazzonieassociati.it)

Giuseppe A. Rescio (ordinario di diritto commerciale), c.so Italia n. 8, 20122 Milano, tel. 02/72010991 - fax 02/72001562, e-mail: [grescio@notariato.it](mailto:grescio@notariato.it)

*Componenti:* Valentina Allotti; Filippo Annunziata; Matteo Bazzani; Enrico Bazzano; PierDanilo Beltrami; Piergiuseppe Biandrino; Luca Boggio; Michele Centonze; Angelo Cerulo; Antonio Cetra; Alessandro Chieffi; Marco Cian; Filippo Corsini; Eugenio Dalmotto; Filippo Danovi; Giovanni Demarchi; Marco D'Orazi; Francesca Fieconi; Claudio Frigeni; Manlio Frigo; Luigi Fumagalli; Paolo Giudici; Gianluca Grea; Antonio Leandro; Carlo Marchetti; Fabio Marelli; Massimo Marinelli; Lucio Menestrina, Michele Mengoni; Elena Merlin; Paolo Mondini; Michele Monti; Chiara Mosca; Michele Mozzarelli; Guido Mucciarelli; Francesco Munari; Anna Pellegrino; Gian Giacomo Peruzzo; Alberto Picciau; Giusy Pizzolante; Alberto Ronco; Rinaldo Sali; Armando Santus; Paolo Sfameni; Serenella Rossi; Valeria Salamina; Marco Speranzin; Andrea Tina; Andrea Tucci; Amedeo Valzer; Silvia Vanoni; Marco Ventoruzzo; Andrea Vicari; Gabriele Villa; Filippo Zabban

### **Redazione di Napoli-Campobasso**

*Responsabile:*

Paolo Piscitello (ordinario di diritto commerciale), via Petrarca n. 83; 80122 Napoli, tel. 081/667499 - fax 081/663389 - email: [paolopiscitello@virgilio.it](mailto:paolopiscitello@virgilio.it)

*Componenti:* Federico Briolini; Grazia Maria Buta; Mario Campobasso; Stanislao De Matteis; Oreste De Nicola; Emanuela Fusco; Paolo Ghionni; Marcello Iacobellis; Gabriella Iermano; Gianpaolo La Sala; Ubalda Macrì; Gianmaria Palmieri; Luca Pisani; Fabio Rastrelli; Massimo Rubino De Ritis; Renato Santagata De Castro; Giuseppe Satriano

### **Redazione di Roma**

*Responsabile:*

Daniele U. Santosuosso (ordinario di diritto commerciale), via G.G. Porro n. 15, 00197 Roma, tel. 06/80.693.749 fax 06/80.88.655 - [d.santosuosso@studiosantosuosso.it](mailto:d.santosuosso@studiosantosuosso.it)

*Componenti:* Simone Alvaro; Gianluca Bertolotti; Margherita Bianchini; Fabio Bonomo; Vincenzo Caridi; Ignazio Cerasa; Fabrizio Clemente; Emilio De Lillo; Agostino Di Febo; Alessandro di Majo; Fabrizio Di Marzio; Giovanni Figà Talamanca; Lorenza Furguele; Carlo F. Giampaolino; Andrea Guaccero; Marco Lacchini; Enrico Laghi; Donatella La Licata; Antonio Leozappa; Francesco Lione; Bernardo Massella; Marco Maugeri; Francesco Meloncelli; Loredana Nazzicone; Andrea Niutta; Marcella Panucci; Luciano Panzani; Federico Pernazza; Salvatore Providenti; Massimo Rossi; Luigi Salamone; Luciano Santone; Antonio Sarcina; Maurizio Sciuto; Laura Schiuma; Stefania Serafini; Daniele Stanzione; Marco Tofanelli; Valerio Vallefucio; Marco Vannucci; Daniele Vattermoli

### **Redazione di Torino**

*Responsabili:*

Niccolò Abriani (ordinario di diritto commerciale), via De Sonnaz n. 11, 10121 Torino, tel. 011/51.65.111 - fax 011/56.26.238, e-mail: [niccolo.abriani@unifi.it](mailto:niccolo.abriani@unifi.it)

Mario Barbuto (presidente della Corte d'Appello di Torino), c.so Vittorio Emanuele n. 138, 10138 Torino, tel. 011/43.27.111, e-mail: [mario.barbuto@gjustizia.it](mailto:mario.barbuto@gjustizia.it)

*Componenti:* Eugenio Barcellona; Gaia Benessia; Pietro Boero; Claudia Burlando; Antonio D'Addario; Roberta Dotta; Andrea Grosso; Andrea Lanciani; Massimo Macchia; Davide Maero; Marino Perassi; Paolo Rainelli; Paolo Reviglione; Alessandra Rossi; Roberto Russo; Riccardo Ventura; Raffaele Zucca

**La pubblicazione di ogni scritto è subordinata alla valutazione positiva di blind referees**

**La Rivista si cita RDS**

*Direttore responsabile:* Daniele U. Santosuosso, via G.G. Porro, 15 – 00197 Roma, e-mail: [d.santosuosso@studiosantosuosso.it](mailto:d.santosuosso@studiosantosuosso.it)

*Responsabile del sistema di blind referees:* Giuseppe Rescio, c.so Italia n. 8 – 20122 Milano, email: [grescio@notariato.it](mailto:grescio@notariato.it)

*Segreteria di redazione:* avv. Luciano Santone, via G.G. Porro, 15 – 00197 Roma, e-mail: [l.santone@studiosantosuosso.it](mailto:l.santone@studiosantosuosso.it);

avv. Daniele Stanzione, via G.G. Porro, 15 – 00197 Roma, e-mail: [d.stanzione@studiosantosuosso.it](mailto:d.stanzione@studiosantosuosso.it)

*Responsabile del sito web:* avv. Cristiano Verzaro, via della Pedica, 96 – 00046 Grottaferrata (RM), e-mail: [cristiano@verzaro.com](mailto:cristiano@verzaro.com)

*Amministrazione:* presso la casa editrice G. Giappichelli, via Po 21 – 10124 Torino

## Banca islamica: struttura societaria e principali tipologie contrattuali

Michele Miraglia

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Una possibile definizione di banca islamica. – 3. L'organizzazione ed i compiti della banca islamica. 4. Le principali tipologie contrattuali della banca islamica. – 4.1. I contratti di deposito regolati in conto corrente. – 4.2. I contratti di finanziamento. – 4.2.1. I contratti di finanziamento PLS. – 4.2.2. I contratti di finanziamento non-PLS. – 4.3. I prestiti obbligazionari. – 4.4. I prodotti assicurativi. – 4.5. I contratti derivati ed i titoli azionari. – 5. Conclusioni.

**1. Introduzione.** – La finanza islamica rappresenta una delle industrie finanziarie a maggior crescita nel mondo ed i suoi *assets* sono valutati complessivamente in oltre settecento miliardi di dollari, secondo le stime fornite da *Standard & Poor's* nel 2009.

La crescita del sistema finanziario islamico viene considerata sempre più come un'importante opportunità ed una notevole sfida.

Gli economisti musulmani ritengono, infatti, che la c.d. economia morale dell'Islam possa dare un valido contributo per rafforzare i fondamenti etici del capitalismo contro comportamenti poco avveduti, così come la scelta di prodotti dell'industria finanziaria islamica è vista come un modo per le istituzioni ed i governi non musulmani di attrarre capitali esteri, soprattutto in periodi caratterizzati da crisi di liquidità e da recessione economica<sup>1</sup>.

Peraltro, non si può negare come il fenomeno finanziario musulmano attiri sospetti per i suoi potenziali collegamenti con i movimenti politici islamici e con i gruppi terroristici che si rifanno ad una interpretazione fondamentalistica del Corano.

Sono diversi gli economisti che si domandano se l'industria finanziaria islamica debba ritenersi coerente con i precetti morali dell'Islam ovvero se il sistema bancario musulmano possa essere più elastico alla globale crisi economica rispetto a quello convenzionale.

Tutte questioni che presuppongono una maggiore conoscenza del problema<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Per approfondimenti sul rapporto tra crisi economica e finanza islamica, cfr. KHORSHID, "Global Financial Crises and Its Effect on Islamic Finance", *University of Reading – ICMA Centre Working Paper Series*, 2012.

<sup>2</sup> Per un inquadramento generale sul diritto islamico, cfr. CILARDO, *Il diritto islamico e il sistema giuridico italiano* (Napoli, 2002); FERRARI (a cura di), *Musulmani in Italia. La condizione giuridica delle comunità islamiche* (Bologna, 2000); FERRARI, *Islam and European legal systems* (Ashgate, 2000). Con particolare riguardo al diritto pubblico nell'Islam, ai diritti



Giova, pertanto, al fine di comprendere meglio i contenuti ed i confini della finanza musulmana ed i suoi rapporti con il fenomeno religioso<sup>3</sup>, inquadrare seppur brevemente i principali connotati dell'impresa bancaria islamica e le principali tipologie contrattuali ad essa relative.

**2. Una possibile definizione di banca islamica.** – La banca islamica può essere definita<sup>4</sup> come un istituto finanziario per il quale le leggi, lo statuto e i regolamenti stabiliscono espressamente l'impegno ad operare secondo i principi della *sharī'ah* e l'eliminazione del ricevimento e del pagamento degli interessi in qualsiasi sua operazione.

Per comprendere più a fondo la suddetta definizione, non si può prescindere dall'accennare rapidamente a cosa rappresenti la *sharī'ah* per il mondo islamico.

La *sharī'ah*, che disciplina al contempo gli aspetti religiosi, socio-economici, politici e culturali delle società musulmane, è sia la legge sacra dell'Islam sia la fonte incontestabile del diritto<sup>5</sup>.

Le sue fonti sono rinvenibili nel Corano e nella *sunnah*, ossia i detti e le azioni del profeta Maometto, trasmessi verbalmente in forma di *hadīth* (racconti dei compagni del profeta), e si

umani ed al rapporto fra costituzionalismo e Islam, cfr. DINE, "Regulating the Resource Curse: The Devil versus God in Human Rights Discourse and Operationalizing Remedies", *Queen Mary School of Law Legal Studies Research Paper*, 2013, 152; HASCALL, "Islamic Commercial Law and Social Justice: Shari'ah Compliant Companies, Workers' Rights, and the Living Wage", *St. John's Law Review*, 2013, 88, 1; AN-NA'IM, *Riforma islamica. Diritti umani e libertà nell'Islam contemporaneo* (Bari, 2011); GUOLO, *L'Islam è compatibile con la democrazia?* (Bari, 2004); BAHLUL, *Prospettive islamiche del costituzionalismo*, in COSTA-ZOLO (a cura di), *Lo Stato di diritto. Storia, teoria, critica* (Milano, 2002); MERNISSI, *Islam und Demokratie* (Freiburg, 2002); GOZZI, *Il costituzionalismo in Europa e nell'Islam mediterraneo*, in CASSANO-ZOLO (a cura di), *L'alternativa mediterranea* (Milano, 2007); GIOLO, "La teoria musulmana del diritto tra volontarismo e razionalismo. Esperienze dell'Islam maghrebino", *Rivista di studi politici internazionali*, 2002, 3, 401.

<sup>3</sup> Per approfondimenti, cfr. BERTILLO-BERTILLO SALANDO, "Principles and Practice of Islamic Finance Systems", *Arab Open University – Bahrain Branch and Oman College of Management and Technology Working Paper Series*, 2013; CATTELAN, *Islamic Finance in Europe* (Cheltenham, 2013); AA.VV., "Islamic Finance in Europe", *European Central Bank Occasional Paper*, 2013, 146; HAMOUDI, "The Impossible, Highly Desired Islamic Bank", *William & Mary Business Law Review*, 2013, 5; ABDELHADY, "Islamic Finance as a Mechanism for Bolstering Food Security in the Middle East: Food Security WAQF", *Sustainable Development Law & Policy*, 2012, 13/1, 29-35, 63-65; FIGUEROA COLON, "Choice of law and islamic finance", *Texas International law journal*, 2011, 2, 411; NIZAMI, "Islamic finance", *Suffolk transnational law review*, 2011, 1, 219; FAHIM KHAN-PORZIO, *Islamic Banking and Finance in The European Union. A challenge* (Cheltenham, 2010); LUTTERMANN, "Islamic Finance", *Juristenzeitung*, 2009, 706; REHMAN, "Globalization of islamic finance law", *Wisconsin International law journal*, 2008, 4, 625; AA.VV., "Costi e opportunità della finanza islamica in Italia", *Gnosis*, 2008, 2; SIAGH, *L'Islam e il mondo degli affari* (Etas, 2008); FOSTER, "Islamic finance law as an emergent legal system", *Arab law quarterly*, 2007, 2, 170; HEGAZY, "Contemporary Islamic Finance: From Socioeconomic Idealism to Pure Legalism", *Chicago Journal of International Law*, 2007, 581; SOLÈ, "Introducing Islamic Banks into Conventional Banking Systems", *IMF Working paper*, 2007, 175; IQBAL-TSUBOTA, "Emerging Islamic Capital Markets – a Quickening Pace and New Potential", *Euromoney Handbook*, 2006; PAULETTO, "Lo sviluppo della pratica finanziaria islamica nel contesto delle istituzioni occidentali", *Banca, impresa, società*, 2005, 1; VADALÀ, *Capire l'economia islamica* (Patti, 2004). Con particolare riguardo al formalismo nella finanza islamica, cfr. HAMOUDI, "Jurisprudential Schizophrenia: On Form and Function in Islamic Finance", *Chicago Journal of International Law*, 2007, 605. Sia consentito rinviare, altresì, a MIRAGLIA, "Banche islamiche: criticità del sistema e profili di regolamentazione. Prospettive di armonizzazione", *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2011, 4, 337-358.

<sup>4</sup> Si riporta una definizione di banca islamica fornita dall'Organizzazione della Conferenza Islamica (O.I.C.), che rappresenta il principale organismo internazionale nel mondo musulmano, denominato *United Nations of Islam*. In merito, per approfondimenti, cfr. McMILLEN, "Islamic Banking: Shari'a Governance", <http://ssrn.com>, 2013; KHAKI-SANGMI, "Islamic Banking: Concept and Methodology", *University of Kashmir – Department of Business and Financial – Studies Working Paper Series*, 2011; BIANCHI, "The revolution in islamic finance", *Chicago Journal of International Law*, 2007, 574.

<sup>5</sup> Per approfondimenti, cfr. HASAN, "Shari'ah Governance in Islamic Banks", *Islamic Science University of Malaysia – Faculty of Shari'ah and Law – Working Paper Series*, 2013; ALKHAMEES, "The Impact of Shari'ah Governance Practices on Shari'ah Compliance in Contemporary Islamic Finance", *Journal of Banking Regulation*, 2012; ALKHAMEES, "International Arbitration and Shari'a Law: Context, Scope, and Intersections", *Journal of International Arbitration*, 2011, 255-264.

completano con la giurisprudenza islamica (*fiqh*), basata sul processo di interpretazione (*iğtihād*) che gli esperti di giurisprudenza applicano in caso di regole implicite o non chiare, utilizzando il ragionamento deduttivo-analogico (*qiyās*) o fondandosi sul consenso degli esperti delle varie scuole (*iğma'*).

Nel contesto islamico esistono diverse scuole giuridiche, di opinioni spesso divergenti; manca, per di più, una gerarchia con a capo un'autorità giuridica religiosa centrale capace di dirimere eventuali controversie.

Le quattro principali scuole giuridiche sono: (i) la *hanafita*, diffusa in Turchia, Egitto, India, Pakistan e nell'ex URSS, con posizioni più liberali; (ii) la *malikita*, presente nell'area del Maghreb e rappresentante la tendenza giurisprudenziale più conservatrice; (iii) la *shafiita*, diffusa in Indonesia, Siria e Africa orientale, su posizioni intermedie tra le due precedenti; (iv) la *hanbalita*, prevalente in Arabia Saudita e caratterizzata da un'assoluta fedeltà alle fonti scritte dell'Islam e da un estremo rigore morale.

Alla luce delle seppur brevi notazioni sopra riportate, come anche per le banche convenzionali, la banca islamica<sup>6</sup> è un'impresa, avente finalità di lucro, che raccoglie il risparmio ed eroga finanziamenti nel rispetto (almeno teorico!) dei divieti imposti dalla legge coranica, in particolare il divieto del *ribā'*<sup>7</sup>, ed in ossequio al principio della partecipazione al rischio delle operazioni finanziate (c.d. *PLS, profit-loss sharing*).

L'Islam, infatti, proibisce la determinazione a priori della remunerazione del capitale investito, ma stabilisce che ai proprietari del capitale vada una quota del denaro prodotto dal suo impiego, quota che non si può stabilire in anticipo: la misura dell'interesse, in quanto rendimento predeterminato, costituisce una rendita garantita e certa e per questo è proibita.

È proprio su questo specifico punto che, in buona sostanza, si concentra la differenza tra le banche islamiche e le banche occidentali: queste ultime, infatti, sono *interest based*, ovvero in loro la remunerazione dei capitali è basata, sia dal lato della raccolta che dal lato degli impieghi, sul pagamento di una rendita certa e prefissata, calcolata matematicamente sulla base di un saggio di interesse<sup>8</sup>.

<sup>6</sup> Nel 1961 venne costituita in Egitto la prima banca islamica (*Mit Ghamr Bank*), con struttura mutualistica, specializzata nel finanziamento del settore agricolo e artigianale. La *Mit Ghamr Bank*, dopo un periodo di crisi, venne nazionalizzata nel 1967. Esperimenti simili ebbero luogo anche in Algeria e in Malesia. La prima banca islamica privata, invece, venne fondata il 25 ottobre 1975 a Gedda (Arabia Saudita) e, sempre nello stesso anno, nacque la *Banca Islamica del Dubai*. Nel 1977 videro la luce la *Kuwait Finance House di Kuwait City*, la *Faysal Islamic Bank of Egypt* e la *Faysal Islamic Bank of Soudan*. Per approfondimenti, cfr. CEPPI, "Il divieto degli interessi nel diritto musulmano e le banche islamiche", *Federalismi.it*, 2011, 10; KAZI-HALABI, "The influence of Quran and Islamic financial transactions and banking", *Arab law quarterly*, 2006, 321. In dottrina non si è concordi nel riconoscere come banche gli intermediari finanziari islamici: per approfondimenti, cfr. GIMIGLIANO-ROTONDO (a cura di), *La banca islamica e la disciplina bancaria europea, Atti del Convegno Internazionale di studi – Napoli 8-9 aprile 2005* (Milano, 2006); PICCINELLI, *Banche islamiche in contesto non islamico* (Roma, 1996).

<sup>7</sup> Stante il divieto del *ribā'*, le banche islamiche non possono concludere diversi contratti di norma utilizzati nella normale operatività dalle banche convenzionali, tra i quali, si possono, in via esemplificativa, segnalare tra i principali: il mutuo, lo scoperto bancario, lo sconto di effetti commerciali, il factoring, il credito documentario.

<sup>8</sup> Per ulteriori approfondimenti sull'evoluzione dottrinale del divieto di *ribā'*, cfr. HARASANI, "Analysing the Islamic Prohibition on Ribā: A Prohibition on Substance or Form?", *Arab Law Quarterly*, 2013, 27, 289-296; ABDUL AZEEZ BEILO, "The Effect of Ribā in Religion of Islam", *International Islamic University Malaysia Working Paper Series*, 2012; CEPPI (*supra*, n. 6), 7; COMAIR-OBEID, *Les contrats en droit musulman des affaires* (Parigi, 1995), 46; DOUALIBI, "La Theorie de l'usure en droit musulman", *Travaux de la semaine internationale de droit musulman*, 1953, 139. Come riferito da MAWLAWI, *Dirasat hawl ar-riba wa l-fawa'id wal masrid* (Beyrouth, 1990), 32, in un'economia di tipo capitalistico, il risparmiatore, che affida i suoi denari accumulati attraverso l'impegno ed il lavoro, ha diritto di essere protetto dall'inflazione e di ricevere un giusto interesse come corrispettivo del denaro affidato alla banca; e ciò al fine di preservare il suo potere di acquisto. Si rinvia, an-

**3. L'organizzazione ed i compiti della banca islamica.** – Da un punto di vista più strettamente organizzativo, è possibile distinguere tre distinti modelli: 1) quello della banca islamica pura, che commercializza esclusivamente prodotti *sharī'ah-compliant*; 2) quello della succursale di una banca occidentale, specializzata nel “piazzare” strumenti islamici; ed infine 3) quello dello sportello islamico, interno ad una banca convenzionale, che si rivolge alla sola clientela musulmana con operazioni rispettose della legge coranica<sup>9</sup>.

Occorre notare, altresì, come risulta valida, anche con riguardo alle banche islamiche, la distinzione tra banche commerciali e banche di sviluppo, queste ultime con il compito precipuo di promuovere la crescita e lo sviluppo delle realtà locali, attraverso sistemi islamici di credito e di investimento<sup>10</sup>.

Al fine di monitorare costantemente il rispetto delle suddette rigide prescrizioni, all'interno di ciascuna banca è istituito uno *sharī'ah board*, che ha la responsabilità di certificare la coerenza delle operazioni effettuate e dei prodotti offerti con i principi islamici.

Solitamente, esso è composto da accademici islamici e riveste un ruolo alquanto determinante per la *governance* dell'istituzione.

A livello generale, è, altresì, previsto uno *Sharī'ah Supervisory Board (S.S.B.)*<sup>11</sup>, che è un vero e proprio organo di supervisione centralizzato cui spetta il compito di controllare l'effettivo rispetto della legge coranica e dei suoi precetti da parte di tutti gli intermediari del sistema finanziario musulmano.

Al riguardo, non va taciuto che un tale sistema di *governance* ha fatto sinora emergere alcuni problemi, ed in particolare: (i) i potenziali conflitti di interesse dovuti alla penuria di esperti di diritto islamico, portatori al contempo di competenze economico-finanziarie, che sono spesso designati a far parte di più di un consiglio sciaraitico e (ii) la possibilità che la competenza dello *Sharī'ah Board* vada oltre la mera funzione di consulenza fino ad incidere sull'operatività della banca<sup>12</sup>.

anche, a SHAIKH, “Interest Based Financial Intermediation: Analysis & Solutions”, *Journal of Islamic Banking and Finance*, 2012, 29, 4.

<sup>9</sup> Per maggiori approfondimenti sull'istituto della banca islamica, cfr. CASTRO, *Il modello islamico* (Torino, 2007); HAMAU-MAUURI, “La banca islamica: prospettive di crescita e questioni aperte”, *Bancaria*, 2008, 6; HASAN-DRIDI, “The effects of the Global crisis on Islamic and Conventional Banks: A comparative study”, *IMF Working Paper*, 2010, 201; MEO, “Il modello islamico di banca e l'ordinamento bancario italiano”, *Dir. banca merc. fin.*, 1994, 2; PORZIO (a cura di), *Banca e Finanza Islamica. Contratti, peculiarità gestionali, prospettive di crescita in Italia* (Milano, 2009).

<sup>10</sup> Al riguardo, cfr. la direttiva 2007/18/CE della Commissione, del 27 marzo 2007, *G.U.U.E.* n. L 87/9 del 28 marzo 2007.

<sup>11</sup> Cfr. SIDDIQUI, “Shari'ah compliance, performance, and conversion: the case of the Dow Jones Islamic Market Index”, *Chicago Journal of International Law*, 2007, 496, secondo cui testualmente “the role of a Shari'ah supervisory board in a financial institution is to ensure that all of the institution's financial undertakings are pure, or in religious terms, free from unlawful (haram) elements. Shari'ah supervisory boards base their advice and opinions, or fatawa, on their readings and interpretations of: the Qur'an, which is believed by Muslims to be the revealed word of God (Allah); the Sunnah or practice of the Prophet of Allah, Prophet Muhammad, upon him be peace; the consensus of the scholars (ijma); and the opinions of the classical jurists and their successors”. Al riguardo, cfr. anche DELORENZO, “Shari'ah Compliance Risk”, *Chicago Journal of International Law*, 2007, 399; AA.VV., “Dow Jones Islamic Market Indexes”, *Quarterly Review*, 2008.

<sup>12</sup> A tal riguardo, l'autorità di vigilanza inglese ha richiesto alle banche islamiche da essa vigilate che lo *Sharī'ah Board* abbia una mera funzione di consulenza e che non debba influire sulla gestione della banca: cfr. AA.VV., *Islamic Finance in the UK* (London, 2007). Per approfondimenti, cfr., altresì, KHORSHID, “Adding Social Responsibility and Accountability to the Mandate of Shari'ah Advisory Boards”, *University of Reading – ICMA Centre Working Paper Series*, 2012; CASPER, “Sharia Boards and Sharia Compliance in the Context of European Corporate Governance”, <http://ssrn.com>, 2012; YAACOB, “Issues and Challenges of Shari'ah Audit in Islamic Financial Institutions: A Contemporary View”, *University of Brunei Darussalam Working Paper Series*, 2012.

I moderni istituti di credito islamici<sup>13</sup>, oltre a rispettare il divieto del *ribā'*, devono attenersi ad altri importanti imperativi della *sharī'ah*:

a) impegnarsi in affari o attività commerciali o finanziari per conseguire profitti leciti e secondo giustizia (*halal*);

b) non trascurare la *zakāt*<sup>14</sup> o elemosina, vera e propria imposta secondo il diritto musulmano e tale in molti Stati contemporanei, da impiegare per contribuire al perseguimento della giustizia sociale;

c) perseguire la *maslāha* o utilità pubblica;

d) proibire ogni forma di monopolio;

e) cooperare per lo sviluppo in ogni aspetto lecito del commercio e degli investimenti<sup>15</sup>.

Emerge, pertanto, una particolare attenzione del sistema bancario islamico al profilo della giustizia e della utilità sociale, quanto meno nei propositi teorici delle scuole giuridiche coraniche e dei *boards* delle istituzioni finanziarie islamiche, che mette in evidenza una non secondaria propensione ad inquadrare la finanza musulmana nel più ampio spettro dello sviluppo economico complessivo, con non trascurabili elementi di eticità nei comportamenti e nelle operazioni.

Ed infatti, secondo una pubblicazione della *Faysal Bank of Bahrein*<sup>16</sup>, la banca islamica ha i seguenti compiti:

1) offrire a tutti i musulmani la possibilità di ricorrere al finanziamento delle operazioni commerciali nel rispetto dei precetti sciaraitici;

2) essere al servizio della comunità musulmana al fine di garantire e favorire lo sviluppo economico della medesima secondo i principi della giustizia islamica;

3) aiutare le nazioni musulmane con l'obiettivo di consolidare i legami fraterni, con reciproche relazioni finanziarie capaci di sviluppare sempre più in esse il sistema economico.

**4. Le principali tipologie contrattuali della banca islamica.** – Volgendo ora brevemente l'attenzione sui principali contratti<sup>17</sup>, essi possono essere distinti per chiarezza secondo le seguenti modalità.



<sup>13</sup> Attualmente i gruppi bancari islamici più importanti, tutti consolidatisi negli anni Novanta del XX secolo, sono quattro: *Dallah Albaraka Group* (Arabia Saudita) molto diffusa nel mondo islamico, la *Dar al Maal al Islaami Trust*, la *Al.Rajhi Group* (Arabia Saudita) e la *III – The Islamic Investor* (Kuwait), con sede legale in Bahrein.

<sup>14</sup> Nell'Islam è prevista la *zakāt*, ossia la tassa generalizzata sulla ricchezza che grava sulla proprietà di beni non sfruttati per fini produttivi. Essa rappresenta, insieme al filtro islamico ed al divieto del *ribā'*, il terzo pilastro dell'economia islamica. Letteralmente, *zakāt* significa purificazione ed il suo pagamento viene considerato per la religione musulmana essenziale, in quanto purifica la ricchezza dalla sua malefica tendenza ad accumularsi nelle mani di pochi.

<sup>15</sup> Cfr. CASTRO, voce "Banca Islamica", in *Dig. disc. priv.*, sez. civ. (Torino, 1988), 83.

<sup>16</sup> *Annual Report de la Faysal Islamic Bank of Bahrein*, 13.

<sup>17</sup> Per una buona introduzione ai caratteri fondamentali dei prodotti islamici *retail*, cfr. BALZ, "Islamic finance for European muslims: the diversity management of Shari'ah-compliant transactions", *Chicago Journal of International Law*, 2007, 555, secondo cui testualmente "Islamic retail products must comply with very different, and at times contradictory, requirements from a variety of social and legal fields. This makes the structuring of Islamic retail products challenging. First, and most important from the customer's perspective, a product must conform to the principles of Shari'ah. This is the core principle of Islamic finance and gives it legitimacy in the eyes of the target group. Second, the product must comply with the laws and regulations of the jurisdiction where the product is offered. It must conform, for instance, to consumer protection laws, as well as to banking regulations. As will be discussed in more detail below, European legal systems make very few exceptions for Islamic financial products, and it is unlikely that more exceptions will be granted in the future. Third, the products must be competitive from an economic perspective. People might have a certain willingness to invest in their faith and may be prepared to deal with minor disadvantages provided that the respective financial product conforms to religious principles. The economic burden, particularly adverse tax effects, must not be excessive, as this deters potential customers".

**4.1. I contratti di deposito regolati in conto corrente.** – Dal lato della raccolta del risparmio, le banche islamiche offrono due tipologie di conti, distinti da quelli proposti dalle banche convenzionali: a) *non-profit accounts* (depositi a vista) e b) *profit-sharing deposit investments* (depositi di investimento).

I primi sono generalmente di natura *retail*, prelevabili in ogni momento senza preavviso; il capitale è garantito e non è previsto il pagamento di alcun interesse.

I secondi sono depositi partecipativi, in cui la banca acquisisce la disponibilità dei fondi e li impiega<sup>18</sup>, di modo che il depositante partecipa agli utili ovvero alle perdite secondo una percentuale prefissata nel contratto; i prelievi non sono a vista e possono avvenire solo periodicamente, di concerto con la banca.

**4.2. I contratti di finanziamento.** – Dal lato, invece, degli impieghi, a seconda del differente grado di partecipazione al rischio, si possono distinguere tecniche di finanziamento basate sul *profit and loss sharing* (PLS) e forme di finanziamento di natura non partecipativa non-PLS (cosiddette *trade based* o indirettamente partecipative).

Le prime sono basate sul concetto della compartecipazione sulla fiducia e, quindi, risultano caratterizzate dal fatto che tanto la banca quanto il soggetto finanziato condividono il rischio dell'investimento.

Le seconde, invece, non prevedono la compartecipazione al rischio, bensì un rendimento predeterminato, che formalmente non è un tasso di interesse e che è considerato legittimo ed aderente ai principi islamici in quanto legato alla prestazione di un servizio e non alla stretta dimensione temporale.

Inoltre, mentre le tecniche di finanziamento non-PLS sono solitamente associate a forme di garanzia (come, ad esempio, la proprietà del bene sottostante), negli impieghi PLS normalmente ciò non avviene ovvero, se presente, è ammesso meramente come deterrente contro comportamenti opportunistici del prestatore di denaro.

Cfr., per una comparazione tra sistema convenzionale e sistema islamico, ALJIFRI-KHANDELWAL, "Financial Contracts in Conventional and Islamic Financial Institutions: An Agency Theory Perspective", *Review of Business & Finance Studies*, 2013, 79-88; nonché STARITA, "Profili di applicabilità dei contratti islamici: una possibile chiave di lettura", in PORZIO (a cura di) (*supra*, n. 9), nonché STARITA-MIGLIETTA, "Una tassonomia dei contratti", in PORZIO (a cura di) (*supra*, n. 9). Per approfondimenti sul diritto islamico dei contratti, cfr. RUSSO, voce "Finanza islamica", in *Dig. disc. comm.* (Torino, 2012), 377; DONINI, "Cenni sul diritto islamico dei contratti", *Iura Orientalia*, 2010, 260-282; JAHEL, "Les principes généraux du droit dans les systèmes arabo-musulmans au regard de la technique juridique contemporaine", *Revue Internationale de Droit Comparé*, 2003, LV, 1, 108; PAPA, "La definizione di contratto e l'autonomia contrattuale in diritto musulmano: dai principi della shari'a alle legislazioni contemporanee", *Roma e America Latina*, 1999, 7, 285. Per un approfondimento sul piano eminentemente economico e finanziario dei principali strumenti della finanza islamica, cfr. SALVI-MIGLIETTA, *Principi di finanza islamica* (Bari, 2013).

<sup>18</sup> A seconda che la banca usi quei fondi per finanziare indistintamente tutti i propri impieghi ovvero specifiche iniziative, i depositi partecipativi assumono la forma di conti di deposito (c.d. unrestricted *mudārabah*) ovvero quella di conti di investimento (c.d. restricted *mudārabah*). Come autorevolmente affermato in BANCA D'ITALIA, "Finanza islamica e sistemi finanziari convenzionali. Tendenze di mercato, profili di supervisione e implicazioni per le attività di banca centrale", *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, 2010, 73, 10, "le modalità di gestione dei depositi partecipativi presentano affinità con la gestione in monte dei fondi comuni di investimento; tuttavia, al contrario dei fondi comuni, non sono previste regole di separazione che valgano a garantire l'isolamento delle risorse conferite dai depositanti rispetto a quelle della banca. Inoltre, quanto meno nei conti di investimento, i depositanti assumono una posizione del tutto simile a quella dei soci di capitale, ma a differenza di questi ultimi non hanno poteri gestori né sulla società finanziata, né sulla banca". Sul punto, cfr. anche MONTANARO, "La Banca Islamica: una sfida per le regole di Basilea", *Studi e note di economia*, 2004, 3; ALFANO-FIORDONI, "Lo sviluppo della finanza islamica e l'islamic banking", *Studi e note di economia*, 2005, 2.

4.2.1. *I contratti di finanziamento PLS.* – Più in particolare, i principali contratti di finanziamento secondo la metodologia *profit and loss sharing (PLS)* sono i seguenti:

a) MUDARABA (*trust finance contract*): la banca finanzia il progetto di un imprenditore e partecipa, con una percentuale contrattualmente stabilita, ai profitti ed alle perdite (la partecipazione ai profitti non può essere una somma fissa). L'imprenditore non apporta capitali propri, ma soltanto capacità manageriali; egli non può chiedere una remunerazione per il proprio lavoro, ma partecipa ai profitti dell'affare. Le perdite sono sopportate solamente dal finanziatore; la perdita dell'imprenditore è limitata esclusivamente al suo sforzo lavorativo. La gestione dell'affare è rimessa alla libertà assoluta dell'imprenditore, senza ingerenze da parte del finanziatore<sup>19</sup>.

b) MUSHARAKA (*equity participation contract*): la banca e l'imprenditore costituiscono una *partnership*; la banca potrebbe non essere la sola finanziatrice del progetto come del *mudaraba*. Il contratto può prevedere un potere di voto e di partecipazione alla gestione da parte dei finanziatori che partecipano ai profitti ed alle perdite in base alla quota detenuta. L'imprenditore apporta, oltre alle proprie capacità organizzative anche capitali e partecipa non solo agli utili, ma anche alle perdite<sup>20</sup>.

Altri specifici e minori contratti di finanziamento secondo la metodologia *profit and loss sharing (PLS)* sono i seguenti:

c) MUZAR'AH: rappresenta l'equivalente del *mudaraba* per il finanziamento di attività agricole dove il raccolto viene diviso tra il finanziatore e l'imprenditore, mentre eventuali perdite sono sopportate solo dal primo. Il finanziatore può fornire sia capitali liquidi che terreni.

d) MUSAQAT: equivale alla *musharaka* in relazione ai frutteti con il raccolto che sarà diviso tra i *partners* proporzionalmente al capitale fornito.

e) MUGARADA: è un finanziamento che prevede il ricorso all'emissione di obbligazioni: la banca acquista un *bond* (il *mugarada bond*) il cui ricavato viene utilizzato per finanziare un certo progetto.

f) DIRECT INVESTEMENT: è come il prodotto offerto dalle banche convenzionali, con l'unico limite per le banche islamiche di non poter investire in beni e/o servizi vietati.

4.2.2. *I contratti di finanziamento non-PLS.* – D'altro canto, i principali contratti di finanziamento secondo la metodologia *non-PLS* sono i seguenti:

a) MURABAHA (*cost plus mark-up*): invece di prestare direttamente il denaro, la banca acquista il bene che il cliente avrebbe comprato con il denaro ricevuto in prestito e glielo rivende ad un prezzo più alto concordato tra le parti. Trattasi di tecnica ammissibile, in quanto la banca sopporta un rischio con l'acquisto del bene, dovuto al tempo in cui il bene rimane di sua proprietà. Il rimborso del denaro è rateale<sup>21</sup>.

b) IGARAH (*leasing, lease purchase*): la banca acquista il bene indicato dal cliente e successivamente glielo concede in locazione per un periodo specifico dietro pagamento di rate



<sup>19</sup> Questo strumento è solitamente utilizzato per finanziare progetti a breve termine o del commercio.

<sup>20</sup> Tale strumento è usualmente utilizzato per il finanziamento di investimenti a lungo termine, come ad esempio nel caso del *project financing*. Per approfondimenti, cfr. JAIN, "Diminishing Musharakah as an Alternative to the Conventional Adjustable Rate Mortgage: An Empirical Investigation", *City University London – Sir John Cass Business School Working Paper Studies*, 2013.

<sup>21</sup> Questa tipologia di finanziamento è molto diffusa nel credito al commercio e in quello all'importazione. Per approfondimenti, cfr. ILTER, "Murabaha – An Islamic Financial Tool and Challenges Vis a Vis the International Accounting Standards", <http://ssrn.com>, 2012.

prefissate. La commissione pagata alla banca non può essere commisurata al tempo dell'operazione. Con riferimento a tale tipologia contrattuale, è da segnalare, altresì, la variante del contratto di IGARAH WA IQTINA, che prevede, altresì, l'opzione finale di acquisto del bene concesso in locazione.

Altri minori contratti di finanziamento secondo la metodologia *non-PLS* sono i seguenti:

c) BAY' AL-'INAH: è un contratto di vendita e riacquisto, attraverso il quale alla vendita di un bene con pagamento differito della somma di denaro fa fronte il riacquisto del medesimo bene a prezzo minore e con pagamento immediato.

d) BAY' AL-MU'AJIL: è un contratto di vendita istantanea con pagamento differito, molto utilizzato nel credito al consumo: il venditore vende un bene con pagamento differito in unica soluzione o a rate.

e) BAY' AL-SALAM: è un contratto di vendita differita con pagamento immediato, molto impiegato per merci stagionali e prodotti agricoli. La banca paga in anticipo dei beni al produttore, il quale ha esigenza di liquidità. È simile ad un contratto *future* o a un *forward-purchase contract*, da cui differisce per il solo fatto che il pagamento è immediato.

f) QARD AL-HASANAHA (*beneficence loans*): è un prestito che non prevede interessi e fatto a soggetti bisognosi secondo quanto disposto dal Corano. La banca può farsi rimborsare solo i costi di gestione del prestito<sup>22</sup>.

**4.3. I prestiti obbligazionari.** – Un cenno a sé meritano i titoli obbligazionari *sharī'ah-compliant*, c.d. *sukūk*, anche per il notevole successo che hanno riscosso sui mercati internazionali e per la previsione di crescita esponenziale del prodotto<sup>23</sup>.

L'emissione di obbligazioni, prima vietate perché a reddito fisso, stanno trovando sempre più applicazione grazie all'introduzione del concetto di separazione<sup>24</sup>.

In buona sostanza, mentre nelle obbligazioni tradizionali l'investitore riceve indietro, secondo periodi prestabiliti, il suo capitale investito ed una remunerazione a titolo di interesse, con i *sukūk* l'investitore concede un capitale alla banca che provvede ad investirlo in una concreta attività e riscuote i profitti generati dall'investimento effettuato<sup>25</sup>.



<sup>22</sup> Infine, per completezza, è da notare che le banche islamiche, pur effettuando molti prestiti personali, sono particolarmente esposte sul settore immobiliare: gli investimenti nel *real-estate* sono quasi il triplo rispetto alla quota investita dalle banche tradizionali.

<sup>23</sup> Nel 1990, in Malesia, viene emesso il primo *sukūk* da parte della società non islamica *Shell* per un ammontare di 125 milioni di *Ringgit* malesi (circa 30 milioni di dollari). Il primo *sukūk* sovrano di grandi dimensioni è stato emesso in dollari e risale al 2001, con una emissione da parte del Governo del Bahrain per 100 milioni di dollari. Nell'anno 2012 sono stati emessi circa 140 miliardi di dollari in *sukūk*, con un incremento pari al 64% rispetto all'anno 2011. A fine 2012 il totale dei *sukūk* in circolazione era pari a circa 240 miliardi di dollari. Giova, altresì, notare come le emissioni di *sukūk* non riguardano solo gli islamici: nell'anno 2009, infatti, la *International Finance Corporation*, una società del gruppo della *World Bank* ha emesso *sukūk* per un ammontare di 100 milioni di dollari, con scadenza a cinque anni e con *rating* AAA.

<sup>24</sup> Mentre, ad esempio, è tassativamente vietato prestare 100 oggi per riavere 105 domani, è invece accettato (anche se non da tutti, i quali vedono un aggiramento dei divieti imposti dalla *sharī'ah*) che la stessa transazione avvenga mediante il passaggio di un *asset* reale, ossia in maniera semplicistica: A vende una merce in contanti per 100 a B, che, a sua volta, la vende ad A per 105 con regolamento a scadenza. Occorre sin da subito distinguere i classici titoli obbligazionari dai *sukūk*, che potrebbero forse essere meglio definiti certificati di investimento islamici (piuttosto che prestiti obbligazionari): mentre nei primi non vi è alcuna condivisione dei profitti e delle perdite e l'investitore conosce solo in modo generico come l'impresa utilizzerà i fondi presi a prestito, i *sukūk* sono privi della *riba*, finanziano solo progetti conformi alla *sharī'ah* e rappresentano una *asset class* a sé rispetto alle obbligazioni.

<sup>25</sup> Cfr. BANCA D'ITALIA (*supra*, n. 18), 15. Per ulteriori approfondimenti, cfr. SAID-GRASSA, "The Determinants of Sukuk Market Development: Does Macroeconomic Factors Influence the Construction of Certain Structure of Sukuk?", *Journal of Applied Finance and Banking*, 2013, 3, 5, 251-267; VAN WIJNBURGEN-ZAHEER, "Sukuk Defaults: On Distress Resolution in

L'essenza del *sukūk*, nella prospettiva di investimento, risiede nella possibilità che un soggetto partecipi alla proprietà di un bene gestito in modo conforme alla *sharī'ah*, ottenendo in cambio dei proventi periodici derivanti dall'attività stessa.

In tal caso, l'essere compartecipe della proprietà è requisito fondamentale per rispondere al criterio del PLS: al contempo, il finanziamento di progetti specifici o attività di investimento predeterminate fanno sì che il detentore del certificato sappia esattamente cosa sta finanziando e come il bene di cui è comproprietario viene gestito<sup>26</sup>.

Le numerose tipologie di *sukūk* esistenti possono essere raggruppate in due grandi categorie<sup>27</sup>:

i) *asset-backed/asset-based sukūk*, che hanno come *asset* sottostanti delle attività che generano un rendimento predeterminato (ad es. *īgārah sukūk*) e che sono molto simili alle obbligazioni tradizionali<sup>28</sup>;

ii) *equity-based sukūk*, per i quali il rendimento dell'attività sottostante non è predeterminato, ma è basato su una logica di *profit and loss sharing* (*mushārah* o *mudārabah sukūk*), rendendo questi prodotti più simili a strumenti di capitale.

**4.4. I prodotti assicurativi.** – Altrettanta particolare considerazione deve essere rivolta al comparto assicurativo, i cui prodotti *prima facie* risulterebbero vietati secondo la legge coranica per la presenza di elementi di eccessiva incertezza e di speculazione, trattandosi di contratti fondamentalmente aleatori<sup>29</sup>.

Islamic Finance”, Tinbergen Institute Discussion Paper, 2013-087-VI; SALAH, “Legal Infrastructure of Sukuk Structures – Part 2”, TISCO Working Paper Series on Banking, Finance and Services, 2013, 1; ARIFF-SAFARI, “Are Sukuk Securities the Same as Conventional Bonds”, Afro Eurasian Studies, 2012, 1, 101-125; HASSAN, “Comparison between Sukuk and Conventional Bonds: Value at Risk Approach”, University of Westminster Working Paper Series, 2012; MCMILLEN, “Asset Securitization Sukuk and Islamic Capital Markets: Structural Issues in These Formative Years”, Wisconsin International Law Journal, 2007, 25, 4; MCMILLEN, “Contractual Enforceability Issues: Sukuk and Capital Markets Development”, Chicago Journal of International Law, 2007, 427.

<sup>26</sup> Colui che ha acquistato un *sukūk* non è creditore, ma proprietario (*rectius*, comproprietario); i profitti dell'emissione dipendono dalla *performance* del bene sottostante ed i flussi derivanti sono distribuiti periodicamente ai possessori dei certificati, in base alla quota di comproprietà. Esiste una relazione diretta tra il bene, il suo rendimento ed il comproprietario. Per un approfondimento su tale strumento finanziario, cfr. MIGLIETTA, *I bond islamici alla conquista dei mercati. Opportunità, rischi e sfide dei sukūk* (Milano, 2012).

<sup>27</sup> Dall'AAOIFI, *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*, sono stati riconosciuti quattordici tipologie di *sukūk*, ma alcune di esse hanno solo un interesse storico e sono raramente usate, mentre altre non godono della possibilità di essere negoziate sui mercati secondari.

<sup>28</sup> Questa differenza tra *asset-backed sukūk* e *asset-based sukūk* è la più comune. Negli *asset-backed sukūk* il cedente trasferisce al veicolo la proprietà effettiva dei beni ed in termini noti agli strutturatori delle cartolarizzazioni: questo implica una *true sale*, nella quale il bene esce dallo stato patrimoniale del cedente. Di conseguenza, il veicolo, che agisce come fiduciario, possiede i beni per conto dei titolari dei certificati, i quali, in una situazione di *default*, possono rivalersi sui flussi di cassa provenienti dai beni e, nel caso in cui ciò fosse insufficiente, sui beni stessi. Negli *asset-based sukūk* ad essere trasferita non è la proprietà effettiva, ma quello che solitamente si definisce un *beneficial interest*, ossia un interesse sui beni che differisce dalla effettiva proprietà dello stesso: in tali casi, in ipotesi di *default*, i possessori dei certificati possono rivalersi solo sul cedente, al pari degli altri creditori, e non direttamente sui beni. In altri termini, il possessore del *beneficial interest* ha diritto ad ottenere i flussi derivanti dal bene, ma non possiede un diritto sul bene stesso in caso di fallimento ed è dunque creditore dell'*originator* al pari di tutti gli altri creditori. Al riguardo occorre fare attenzione perché la menzione di *asset-backed sukūk* ci riporta immediatamente alla struttura finanziaria dei titoli cartolarizzati in cui parimenti esiste un veicolo societario (*special purpose vehicle* – *SPV*) che nasce con l'esplicito fine di acquistare gli *asset* dell'emittente a fronte dei quali emettere i certificati; tuttavia, mentre i titoli cartolarizzati sono rappresentativi di un diritto di credito e dipendono da mutui, i *sukūk* sono altra cosa, anche perché nell'Islam il debito non può essere venduto se non al valore nominale. Per approfondimenti in merito, cfr. MIGLIETTA (*supra*, n. 26), *passim*.

<sup>29</sup> La proibizione dei contratti assicurativi di tipo occidentale è dovuta: i) all'incertezza in merito all'effettuazione del risarcimento, al suo ammontare e al tempo in cui verrà effettuato (*gharār*); ii) alla presenza di una forte componente spe-



Secondo una elaborazione recente degli economisti, i prodotti assicurativi islamici, c.d. *takāful*, sono stati legittimati a condizione che, a differenza del concetto convenzionale di assicurazione, il titolare della polizza e la società di assicurazione si accordano preventivamente sull'ammontare del risarcimento, ammettendo anche la condivisione dei profitti<sup>30</sup>.

*Takāful* significa in arabo "garantire entrambi" o "garanzia congiunta".

Esso rappresenta una forma di assicurazione islamica basata sul concetto coranico di mutua assistenza, assicurando la protezione dei beni e delle proprietà ed offrendo una congiunta divisione del rischio in caso di perdita.

I principi di detto strumento assicurativo sono i seguenti:

- 1) i contraenti cooperano tra di loro per il bene comune;
- 2) ogni contraente paga la sua sottoscrizione per aiutare coloro che necessitano di assistenza;
- 3) le perdite sono suddivise secondo il sistema della partecipazione;
- 4) l'incertezza viene completamente eliminata;
- 5) non si ottiene alcun vantaggio a sfavore degli altri sottoscrittori.

In buona sostanza e teoricamente, il *takāful* è percepito come una forma di assicurazione cooperativa, dove i membri apportano una determinata somma di denaro ad una fonte comune; lo scopo di questo sistema non è il profitto, ma sostenere il principio del guadagno senza ledere l'altrui interesse.

In tal modo si perseguono anche finalità di cooperazione sociale e di mutualità e reciprocità<sup>31</sup>.

**4.5. I contratti derivati ed i titoli azionari.** – Quanto, invece, ai contratti derivati<sup>32</sup>, anch'essi, per l'evidente violazione dei divieti di *gharār* e di *maysīr*, non sono ammessi dalla *sharī'ah*, anche se sono in corso studi da parte degli economisti e dei giuristi islamici per strutturare prodotti derivati compatibili al sistema. Maggiore apertura è emersa da parte dei *boards*, soprattutto nel mercato saudita, con riguardo alle operazioni di cartolarizzazione<sup>33</sup>.

Per quanto attiene, inoltre, agli investimenti azionari ed ai fondi comuni di investimento, dopo una posizione inizialmente rigida e grazie ad una serie di compromessi (a volte anche

culativa, che differisce a seconda del verificarsi o meno dell'evento assicurato. Nel primo caso consiste nella possibile sproporzione tra il risarcimento ottenuto dall'assicurato e i premi versati; se l'evento non si verifica, invece, è la compagnia assicurativa ad ottenere un arricchimento considerato ingiusto dai giuristi islamici (*maysīr*). Inoltre l'investimento dei premi raccolti dalle compagnie assicurative presenta i problemi tipici dei sistemi *interest based*.

<sup>30</sup> Come riportato in BANCA D'ITALIA (*supra*, n. 18), 16, per quanto riguarda i prodotti assicurativi, i giuristi islamici considerano compatibile con la *sharī'ah* un sistema di assicurazione basato sulla mutua cooperazione ed assistenza (*takāful*) in cui gli assicurati sono anche assicuratori, con una struttura molto simile a quella delle mutue assicurazioni convenzionali. I partecipanti al *takāful* versano una somma di denaro (*tabarru'*) ad un fondo comune, che interviene nel caso in cui si verifichi l'evento da indennizzare. La *takāful company* non possiede i fondi versati, ma agisce come amministratore sulla base di un contratto di agenzia e viene remunerata attraverso una partecipazione all'eventuale *surplus* (differenza tra il *takāful fund* e i rimborsi effettuati). I fondi raccolti vengono in genere investiti sulla base di contratti *sharī'ah-compliant*, soprattutto di *mudārabah*. La *takāful industry* rappresenta oggi una componente importante del sistema finanziario islamico, particolarmente sviluppata nei Paesi del Golfo Persico e in Malesia.

<sup>31</sup> Per approfondimenti sul *takāful*, cfr. HAMOUDI, "Muhammad's Social Justice or Muslim Cant?: Langdellianism and the Failures of Islamic Finance", *Cornell International Law Journal*, 2007, 40, 91; MIGLIETTA, "L'assicurazione in contesto islamico: l'istituto del *takāful*", *Dir. econ. ass.*, 2007, 1, 473-491; BILLAH, "Life Insurance. An Islamic View", *Arab Quartely*, 1993, 8/4, 315-324; PICCINELLI, "Assicurazioni islamiche e solidarietà: il nuovo regime del *takāful*", *Rivista trimestrale della camera di commercio italoaraba*, 91-103; ALI, *Insurance in Islam: Some Aspects of Islamic Insurance* (Dhaka, 1991); SIDDIQUI, *Insurance in an Islamic Economy* (London, 1985).

<sup>32</sup> Cfr. JOBST, "Derivates in Islamic Finance", *Islamic Economic Studies*, 2007, 15, 1.

<sup>33</sup> Cfr. JOBST, "The Economics of Islamic Finance and Securitisation", *IMF Working paper WP*, 2007, 117.

contraddittori), essi sono stati ormai ammessi dai giuristi islamici e negli ultimi anni hanno avuto un notevole incremento ed un particolare gradimento da parte degli investitori anche occidentali.

I settori di riferimento di tali fondi risultano diversificati (all'interno di quelli ammissibili) con un certa enfasi su quello immobiliare; da un punto di vista geografico, i mercati più attivi sono quelli USA e UE, ma si sta assistendo ad un forte incremento per il mercato del Sud-Est Asiatico e per quello del Golfo<sup>34</sup>.

Un po' controversa è l'ammissibilità delle azioni privilegiate e di ogni altro strumento partecipativo che limiti la partecipazione alle perdite o garantisca un rendimento certo.

La posizione prevalente è contraria all'ammissibilità di questi strumenti, anche se diffusi in alcuni Paesi islamici.

Ovviamente le azioni in cui è ammesso investire non possono essere emesse da società che svolgono attività proibite dalla legge coranica (prodotti alcolici, carne di maiale, industria pornografica, servizi finanziari e assicurativi tradizionali), così come non sarebbe lecito investire in strumenti azionari di imprese che ricorrono al debito pagando interessi o che concedono credito incassando interessi.

La consapevolezza che, nella prassi corrente, tutte le imprese fanno ricorso, anche se in piccola parte, al debito, ha portato i giuristi islamici a proporre dei *financial ratios* volti a discriminare le situazioni ammissibili da quelle vietate: i principali proposti si basano sui rapporti tra debito e totale del passivo e tra *assets* che generano interessi e il totale dell'attivo<sup>35</sup>.

Proprio al fine di controllare l'andamento sui mercati degli strumenti azionari sono nati di recente alcuni indici specializzati in prodotti finanziari islamici, ciascuno dei quali è gestito e supervisionato da un proprio *shari'ah board*.

Il principale indice islamico di borsa, considerato uno *standard* per l'intera industria finanziaria islamica, è il *Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI)*, creato nel 1999 e suddiviso in 70 sottoindici, di cui 10 focalizzati sull'Europa e sull'area dell'euro. Sempre nello stesso anno è stato creato il *FTSE (Financial Times and London Stock Exchange) Global Islamic Index* e, di recente, il *Dow Jones Rhb Islamic Malaysia Index*, specifico per il mercato della Malesia, ed il *Dow Jones Citigroup Sukuk Index*, relativo al mercato obbligazionario<sup>36</sup>.

In un'ottica di giustizia e di utilità sociale, una menzione rapida ma non di secondo ordine merita il c.d. microcredito o *microfinance*, con il quale si intende la concessione, da parte di istituzioni finanziarie e non, di credito ad imprenditori "poveri" che non riescono ad accedere al credito attraverso i normali canali bancari tradizionali.

Si tratta di finanziamenti di importo modesto, con scadenze brevi (una o poche settimane) e rinnovabile, con istruttorie semplificate, destinati a piccole attività imprenditoriali.

<sup>34</sup> Sulla base di quanto riportato in BANCA D'ITALIA (*supra*, n. 18), 72, nell'anno 2006 sono stati creati ben 101 nuovi fondi di investimento islamici, mentre nell'anno 2007 ne sono stati creati ben 153 ed il *trend* negli anni successivi è in netto aumento (nell'anno 2002 ne erano stati creati appena 22). Cfr., anche, STARITA-PORZIO, "Comunità islamiche e accesso ai servizi finanziari", in D'APONTE-FABBRICINO (a cura di), *Città Euro-mediterranee tra immigrazione, sviluppo, turismo* (Roma, 2009).

<sup>35</sup> Per approfondimenti, cfr. AA.VV., *The islamic funds & investments report* (Ernst & Young, 2008).

<sup>36</sup> Di particolare interesse ed utilità, con riguardo al DJIMI, anche per l'autorevolezza dell'autore (*Global Director* del DJIMI), è il contributo di SIDDIQUI (*supra*, n. 11), 495. L'autore conclude il suo scritto, affermando testualmente che "the Islamic banking and finance industry will only grow and develop as an alternative to conventional banking if the industry players, especially the Western institutions with their 'windows and subsidiaries', candidly highlight its shortcomings and put forth viable solutions for the particular time period. Alternatively, if Islamic banking and finance does not build on the initial success, it should be held accountable to the law of unintended consequences".

Gli economisti islamici guardano con particolare favore a questo canale dell'economia islamica che può contribuire alla riduzione della povertà<sup>37</sup> e che, quindi, può perseguire finalità sociali<sup>38</sup>.

**5. Conclusioni.** – La disamina, seppur rapida, di quanto appena illustrato evidenzia come il fenomeno finanziario islamico sembra dimostrare una certa elasticità di fronte alla recessione economica globale<sup>39</sup> e molto verosimilmente il suo incremento continuerà nel prossimo futuro.

È evidente che l'apertura dei mercati occidentali alla finanza islamica presenti delle notevoli opportunità, come ad esempio attrarre capitali in tempi di crescita bassa e rafforzare le relazioni economiche con diversi Paesi musulmani, soprattutto con quelli del Golfo Persico<sup>40</sup>.

Nonostante ciò, non possono essere trascurati o sottostimati i possibili rischi economici di un tale fenomeno.

In primo luogo, i difetti del sistema finanziario, tanto convenzionale quanto musulmano, esplicano sempre più l'esigenza di un rafforzamento e di un coordinamento della regolazione e della trasparenza, nonché di un miglioramento delle tecniche di *risk management* a livello globale<sup>41</sup>.



<sup>37</sup> Tra i Paesi in via di sviluppo che adottano il microcredito vi sono: Bangladesh, Bolivia, Egitto, Senegal, Mali e Territori Palestinesi. I micro-imprenditori non richiedono sussidi, ma un accesso continuo e semplificato al credito ed ai servizi finanziari; mentre i sussidi mandano un segnale di disincentivo ad un utilizzo efficiente delle risorse, i prestiti costituiscono uno stimolo allo sfruttamento coerente dei fondi mutuati. Il micro-credito può aiutare a superare la c.d. *poverty trap* (trappola della povertà): per i poveri uscire dalla condizione di povertà è difficile a causa della quasi impossibilità da parte loro di accedere al credito per la mancanza di asset; si crea, insomma, un circolo vizioso, per cui la costituzione di garanzie è impossibile se non c'è accesso al credito.

<sup>38</sup> Le fonti contrattuali dell'*islamic banking* particolarmente adatte al micro-credito sono la *mudaraba*, la *musharaka* e la *murabaha*. Per ulteriori approfondimenti sul micro-credito, cfr. NONNE, "Il microcredito solidale: profili tipologici e proposte disciplinari", *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, 1, 49; YUNUS, *Un mondo senza povertà* (Milano, 2010); YUNUS, *Si può fare! Come il business sociale può creare un capitalismo più umano* (Milano, 2010); VENTURINI, *Le nuove forme di sostegno allo sviluppo nella prospettiva del diritto internazionale* (Torino, 2009); THE WORLD BANK, *Transforming Microfinance Institutions. Providing Full Financial Service to the Poor* (Washington, 2006); BARR, "Microfinance and financial development", *Michigan Journal of International Law*, 2004, 1, 271; YUNUS, *Il banchiere dei poveri* (Milano, 2003). Sul microcredito nel sistema finanziario islamico, cfr., in particolare, KHONDAKER-MIR, "Sustainable Micro-Financing Under Islamic Banking System – An Alternative to Traditional Micro Finance Institutions (MFIs)", *University of Canberra Working Paper Studies*, 2013.

<sup>39</sup> A seguito di un lavoro, condotto di recente con lo scrupolo dell'analisi econometrica dal Fondo Monetario Internazionale e dei relativi riscontri empirici, è emerso che le banche islamiche di piccola dimensione sono significativamente meno rischiose delle controparti tradizionali di simile dimensione, mentre le banche islamiche più grandi sono significativamente più rischiose delle controparti tradizionali; al riguardo, cfr. CHIÄK-HESSE, *Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis* (International Monetary Fund, 2008).

<sup>40</sup> L'evoluzione che la finanza islamica ha avuto sinora permette di distinguere quattro principali aree: Medio Oriente, Sud-Est Asiatico, Sub-Continente Indiano, Africa, che denotano caratteristiche particolari a seconda della differente applicazione ed interpretazione della legge coranica. Il fenomeno presenta la massima concentrazione dell'area mediorientale (oltre il 90%), con la quota maggiore in Iran (circa il 60%), seguito dall'Arabia Saudita, Kuwait ed Emirati Arabi Uniti, con quote comprese, all'incirca, tra il 15 % ed il 5%. Nei Paesi in cui convivono banche islamiche e banche convenzionali si possono distinguere tre modelli di regolamentazione: i) Paesi dove esistono due diversi regimi legali (*conventional banking law* e *islamic banking law*), ad es. in Giordania, UAE, Yemen; ii) Paesi in cui le banche islamiche vengono regolamentate con istituti speciali ad esse dedicate, nell'ambito di un'unica legge bancaria, ad es. in Indonesia, Kuwait, Malaysia, Qatar, Turchia; iii) Paesi che applicano alle banche islamiche le stesse norme delle banche convenzionali, ad es. Arabia Saudita, Egitto e, in Occidente, il Regno Unito. Esistono, infine, Paesi – l'Iran e il Sudan, limitatamente alle aree settentrionali – i cui sistemi finanziari sono interamente governati dalla *shar'ah*. Sull'evoluzione della finanza e delle banche islamiche, cfr., anche, WU, "Islamic banking: sign of sustainable growth", *Minnesota journal of international law*, 2007, 1, 233; TAYLOR, "Islamic commercial banking", *The transnational lawyer*, 2005, 2, 417; ANWAR, "Islamicity of banking and modes of Islamic banking", *Arab law quarterly*, 2003, 1, 62.

<sup>41</sup> Sia consentito rinviare, per maggiori informazioni, a MIRAGLIA (*supra*, n. 3), 337; nonché a PORZIO-STARITA, "Islamic banking contracts and risk profile of Islamic banks", in CATTELAN (a cura di), *Islamic finance in Europe: towards a plural financial system. Studies in Islamic Finance, Accounting and Governance* (Cheltenham, 2012).

La c.d. economia morale dell' Islam, infatti, non appare essere ancora in grado di promuovere lo sviluppo di istituzioni e prassi in grado di contribuire a determinare una "eticizzazione" dell'intero sistema economico.

In secondo luogo, i governi e le economie occidentali che hanno interessi nei Paesi musulmani dovrebbero considerare le possibili implicazioni politiche di lungo periodo dell'espansione del fenomeno finanziario islamico.

Ed infatti, l'impatto della crescita della finanza *sharī'ah compliant* negli Stati storicamente musulmani, come ad esempio nel Maghreb, ha avuto delle connotazioni di natura sociale e politica che non possono essere sottovalutate.

La storia recente di alcuni Paesi islamici offre al riguardo interessanti spunti di riflessione.

Seppure per cenni, non si può tacere che nel Sudan un'alleanza tra i *Muslim Brotherhood* ed una banca islamica preparò il terreno al colpo di stato del 1989, così come in Egitto i legami tra alcune istituzioni finanziarie *sharī'ah compliant* e i musulmani radicali portò a misure restrittive contro questi ultimi che furono accusati di aver sovvertito lo Stato.

In altre parole, lo sviluppo del fenomeno finanziario islamico, oltre ad assumere un rilievo squisitamente economico, potrebbe andare sempre più ad incidere – come in talune occasioni si è già verificato – nel tessuto sociale degli Stati, ed in particolare in quella nuova classe media, con possibili ripercussioni anche in ordine a quei mutamenti politici che di recente hanno riguardato alcuni Paesi di matrice musulmana.

Peraltro, non può tacersi che permettere alle istituzioni finanziarie islamiche di investire in settori strategici delle economie dei Paesi occidentali, quali ad esempio la difesa, i trasporti, le telecomunicazioni, potrebbe portare a nuove sfide in termini di sicurezza e di sovranità.

Le suddette riflessioni conclusive, seppur brevi e prive di qualsivoglia mira di completezza, inducono a sottolineare l'esigenza di una sempre più attenta ed approfondita riflessione sul ruolo attualmente svolto dagli intermediari finanziari musulmani in un tempo di crisi economica globale, nonché sull'eventuale legame tra lo sviluppo della finanza *sharī'ah compliant* ed i recenti rivolgimenti socio-politici che hanno interessato e stanno interessando i Paesi della sponda meridionale del Mar Mediterraneo.

Senza voler trascurare le problematiche innanzi accennate e le implicazioni di vario genere ad esse connesse, non possono, d'altro canto, tacersi le notevoli potenzialità del fenomeno finanziario islamico.

In primo luogo, occorre notare come esso non è che disti così tanto dalla finanza occidentale, rappresentando quasi la seconda faccia di una medesima medaglia.

Un'impostazione rivolta a mettere in risalto soltanto le differenze ed i contrasti tra i due sistemi, infatti, se da un lato favorisce una cattiva informazione, dall'altro porta a non considerare le molteplici somiglianze tra due impianti finanziari che, seppur nella complessità dell'approccio di ciascuno, soggiacciono sostanzialmente alle medesime logiche del mercato.

Scegliendo di partire da ciò che unisce e non da quello che divide, potrebbero secondariamente scaturire talune riflessioni che, oltre a mettere in risalto la funzione etica<sup>42</sup> e di utilità sociale dell'approccio finanziario islamico<sup>43</sup>, ne evidenzierebbero l'efficacia, sotto un profilo

<sup>42</sup> Per alcune brevi riflessioni sulla funzione etica del fenomeno finanziario islamico, sia consentito rinviare a MIRAGLIA, "Finanza islamica: una evoluzione tra precetti religiosi e prodotti economici", *Iustitia*, 2013, 4, 295.

<sup>43</sup> La riflessione sulla finanza islamica potrebbe aprire il varco ad una valutazione più approfondita della compatibilità del nostro sistema finanziario occidentale con l'art. 41, secondo comma, Cost., laddove l'utilità sociale e la dignità umana rappresentano inequivocabilmente dei limiti alla libertà di iniziativa economica privata, anche in campo creditizio e finanziario.

squisitamente economico e di conseguenza giuridico, nell'affrontare taluni problemi strutturali del nostro Paese e dell'intera Europa.

Senza voler minimamente semplificare il problema né trascurare le questioni di natura tributaria di talune operazioni della finanza islamica<sup>44</sup>, queste ultime potrebbero essere opportunamente valutate anche per finanziare opere infrastrutturali in grado di generare *cash flows* regolari: in tal caso, al vantaggio di ampliare notevolmente la base degli investitori potenziali<sup>45</sup> si andrebbe ad aggiungere quello che vedrebbe lo Stato non costretto a finanziare interamente corpose opere infrastrutturali, i cui costi verrebbero sopportati dagli investitori interessati allo sviluppo del progetto<sup>46</sup>.



<sup>44</sup> Il doppio trasferimento dei beni, tipico di molte operazioni del diritto *shar'ah-compliant*, pone, infatti, non pochi problemi legati alla doppia imposizione fiscale (in ragione della doppia vendita), che renderebbe più gravosi e quindi meno competitivi gli strumenti finanziari islamici.

<sup>45</sup> Sostenere la meritevolezza dei contratti *shar'ah-compliant*, anche e soprattutto ai sensi del secondo comma dell'art. 1322 c.c., porterebbe, infatti, alla conseguenza di avere come contraenti dei medesimi non solo i cittadini italiani di religione musulmana (circa un milione e mezzo di persone), ma anche tutti gli altri non musulmani.

<sup>46</sup> Se si pensa alla necessità di procedere ad urgenti opere infrastrutturali, ai notevoli costi ad esse connessi e alla ormai certa impossibilità di impattare ulteriormente sul già pesante debito pubblico nazionale (anche per i noti vincoli di matrice europea), un saggio e prudente utilizzo di taluni strumenti della finanza islamica, in particolare del *sukūk*, potrebbe apparire interessante anche per l'Italia. È fuori di dubbio che, a fronte di un tale obiettivo alleggerimento del debito pubblico, si dovrebbe agire con notevole efficacia sul piano regolamentare, al fine di permettere tempi e costi certi di realizzazione, nonché certezza sui diritti degli investitori ed un contesto sempre più favorevole all'investimento internazionale. Un approccio positivo al fenomeno finanziario islamico si trova in RUSSO, "Contrattazione Shari'a compliant e meritevolezza degli interessi. Prime riflessioni su un differente approccio al mercato finanziario", *Riv. dir. banc. dirittobancario.it*, 2014, 12, secondo cui "la prospettiva ideale sembra essere quella del perseguimento dell'obiettivo di un dual banking system, sia nelle regioni musulmane che nel resto del mondo, ciò al fine di godere di un'offerta di prodotti finanziari maggiormente competitiva e in grado di soddisfare anche istanze di matrice etico-religiosa. La realizzazione di tale obiettivo non può tuttavia prescindere da un adeguato approccio culturale oltre che economico da parte di tutti gli operatori del settore, autorità di vigilanza incluse". Per ulteriori approfondimenti, cfr., di recente, RUSSO, *Contributo allo studio dei contratti Shari'a compliant. Valori religiosi e meritevolezza degli interessi* (Napoli, 2014), *passim*.