

# Sistema bancario islamico degli Stati arabi del Golfo

## Regolazione, vigilanza e rapporti con l'Unione Europea

DI SANDRA ANTONIAZZI

**SOMMARIO:** Il saggio esamina il sistema bancario, particolarmente evoluto, dei paesi del Consiglio di cooperazione del Golfo nel contesto del diritto islamico che condiziona in modo determinante la disciplina delle attività bancaria e finanziaria, soggette, peraltro, ad alcune influenze del diritto occidentale per l'inserimento rilevante nei mercati internazionali. Le regole della *shari'a* si applicano, infatti, all'ordine economico e sono presupposto dei criteri di regolazione e di vigilanza delle banche islamiche per la conformità degli strumenti finanziari (ad es., *sukuk*) e dei meccanismi dei fondi di investimento. Lo studio consente alcuni profili di confronto e di collegamento con lo schema europeo delle banche convenzionali proprio per la regolazione e la vigilanza e di possibile contatto, dato che questi paesi si sono ispirati all'UE e applicano gli standard internazionali (requisiti di Basilea III) mediante un'autorità di vigilanza «sovranaazionale» e altri organi di natura pubblicistica, ma con i necessari adattamenti di *shari'a-compliance*. Emergono, inoltre, particolari considerazioni riguardo agli effetti della crisi finanziaria sulle banche islamiche che hanno evidenziato una reazione positiva, almeno nelle fasi iniziali, per la stabilità, redditività e liquidità, meno favorevole in seguito nel contesto di reale crisi economica. Alcune caratteristiche particolari possono aver contribuito ad isolare queste banche dalla crisi finanziaria per le restrizioni imposte e le prassi dei comitati di garanzia della *shari'a*, come il divieto di *riba* che impedisce la ricezione o il pagamento di qualsiasi tasso di rendimento fisso prestabilito; questo principio ha comportato la non conformità degli strumenti di speculazione c.d. «tossici», considerati la principale causa della crisi globale.

### 1. Banche islamiche negli Stati del *Gulf Cooperation Council*: obiettivi e l'unione monetaria

Il tema dev'essere inquadrato nel contesto del diritto islamico come diritto di Stati che riconoscono la *shari'a* e i principi islamici e, quindi, l'Islam è il riferimento centrale per la cultura, la società e il sistema giuridico; in

particolare, consideriamo i sei paesi arabi del Golfo (Arabia Saudita, Bahrein, Qatar, Oman, Kuwait, Emirati Arabi Uniti) che hanno costituito nel 1981 un'integrazione regionale mediante il *Consiglio di cooperazione del Golfo*<sup>1</sup> (*Gulf Cooperation Council*), al fine di garantire una forma di stabilità politica e la condivisione di interessi economici<sup>2</sup> e strategici<sup>3</sup>, un mercato comune (*GCC Common Market*) per una certa uniformità di caratteristiche storiche, politiche e giuridiche, finalità comunque difficili da realizzare a causa di contrasti interni ad oggi non superati ed emersi anche di recente<sup>4</sup>. L'obiettivo

<sup>1</sup> Di seguito indicato come CCG; per la storia e gli obiettivi si rinvia anche al sito istituzionale [www.gcc-sg.org](http://www.gcc-sg.org).

<sup>2</sup> Per il ruolo dei paesi del CCG nell'economia regionale e globale e, in particolare, per l'energia e il commercio, si rinvia a M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf, D. Peschel, *The Gulf Cooperation Council Countries, Economic Structures, Recent Developments and Role in the Global Economy*, ECB Occasional Papers Series, n. 92, July 2008, pp. 57 ss., in [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>3</sup> Per un quadro generale dei caratteri dei paesi del CCG, istituito dopo la *Legge degli Stati arabi* (1945), v. V.M. Donini, *La Penisola Araba*, in V.M. Donini, D. Scolart, *La shari'a e il mondo contemporaneo*, Roma, Carocci, 2015, ristampa 2016, pp. 159 ss. Per le caratteristiche geografiche, morfologiche, politiche e sociali è possibile una certa uniformità di studio, tuttavia vi sono alcune distinzioni rilevanti tra gli ordinamenti giuridici; ad es., l'Arabia Saudita, il paese più conservatore, non ha ancora attivato un processo di codificazione e di modernizzazione del diritto e la sola legge applicabile è la *shari'a*, tranne alcune eccezioni relative al diritto commerciale. Nel tempo, anche in conseguenza degli intensi scambi, nonostante la *shari'a* come unica fonte del diritto, alcune materie sono state disciplinate mediante espedienti giuridici e particolari interpretazioni per esigenze di conformità; il ruolo centrale della *shari'a* è stato inserito anche nell'Ordinanza fondamentale (1992) che ha la funzione di una costituzione ed è ricondotta al Libro di Dio e alla Sunna del Profeta. Gli altri cinque Stati si caratterizzano non solo per un'evoluzione politica simile, ma anche per il percorso di innovazione del diritto mediante la codificazione, pur con risultati non coincidenti se si considerano il modello evoluto del Kuwait, di riferimento per il Qatar, e l'orientamento meno veloce nel cambiamento dell'Oman e le influenze dell'ordinamento inglese nel Bahrein, soprattutto per il diritto societario e dei contratti, per questi aspetti v. pp. 172 ss. Per l'Arabia Saudita e gli Emirati Arabi Uniti, si rinvia altresì a G.M. Piccinelli, *Banche islamiche in contesto non islamico*, Roma, IPO, 1996, pp. 41 ss.; in particolare, per gli Emirati Arabi Uniti si rinvia allo studio M. Ibrahim, *A Comparative Study of Financial Performance between Conventional and Islamic Banking in United Arab Emirates*, in «International Journal of Economics and Financial Issues», vol. 5, n. 4, 2015, pp. 868 ss. In generale sulla cooperazione economica v. P. Borca, *Studies on Arab Regionalism: The Gulf Cooperation Council*, Roma, Aracne, 2014, pp. 61 ss.

<sup>4</sup> In particolare, si ricorda la tensione tra alcuni paesi (Arabia Saudita, Emirati Arabi e Bahrein) e il Qatar da cui è derivata una rilevante crisi diplomatica a inizio giugno 2017, che non sembra risolta; tra le ragioni religiose, politiche e ideologiche, ad es., i presunti aiuti del Qatar alle minoranze sciite in Arabia Saudita e in Bahrein, il sostegno agli imam più radicali, i legami con la Repubblica Iraniana, l'emittente televisiva al-Jazeera, la base militare turca nel territorio dell'emirato. Da ciò le misure di embargo marittimo, terrestre e aereo, la minaccia di esclusione dal CCG e, considerati i danni, il ricorso alla *Wtro* da parte del Qatar (si rinvia per alcune notizie a [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com)). Inoltre, tra alcuni paesi membri vi sono delle particolari alleanze come tra Arabia Saudita e Bahrein per un'unificazione (v. U. Tramballi, *Il Congresso di Vienna Arabo*, in [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com), luglio 2012), mantenendo la rispettiva sovranità, ma con un'unica guida saudita per la sicurezza, la politica estera e l'economia; ulteriori iniziative (ad es., incremento degli stipendi del settore pubblico ancora prevalente; aiuti ai paesi arabi esterni in cui vi sono state «rivoluzioni») sono certo da ricollegarsi all'intento di prevenire proteste popolari su ispirazione della c.d. «Primavera araba» per conservare l'interpretazione assolutistica del potere, mentre paesi come il Kuwait e il Qatar hanno un'esperienza di monarchia costituzionale avviata e di parziale democrazia. Per considerazioni più generali, v. M.A. Khan, Selangor Darul Ehsan, *Islamic Financing and Banking: From Traditional Views to Arab Spring*, Lincoln University Press, 2012; K.S. Almezaini, J.-M. Rickli (a cura di), *The Small Gulf States: Foreign and Security Policies before and after the Arab Spring*, Oxford, Routledge, 2017; M.H. Naheem, *Legitimacy of the Summer 2017*

dell'organizzazione è quello di rendere istituzionale la cooperazione politica ed economica, nella prospettiva di un'evoluzione che possa superare l'inevitabile dipendenza e la vulnerabilità di economie basate prevalentemente su risorse naturali energetiche, che hanno a lungo garantito una crescita veloce ed eccezionale e favorito l'affermazione di una *finanza islamica* già a partire dagli anni settanta del secolo scorso<sup>5</sup>. Tuttavia, queste condizioni favorevoli sono contestuali al protrarsi di esperienze di società civile<sup>6</sup> molto conservatrice (soprattutto l'Arabia Saudita) in cui il potere è esercitato da monarchie e oligarchie che gestiscono la ricchezza, e alla difficoltà di realizzare un'effettiva cooperazione equilibrata tra paesi con differenti dimensioni geografiche e diversi orientamenti di politica estera.

È evidente l'ulteriore finalità di acquisire maggiore rilevanza di immagine sul piano internazionale, considerati i rapporti critici con l'Occidente, anche se i paesi del CCG rappresentano «una regione» nell'esteso contesto del mondo arabo. Inoltre, per diversi aspetti è emersa la tendenza ad ispirarsi all'Unione europea, soprattutto per gli obiettivi ambiziosi del mercato unico e dell'unione monetaria; tra l'altro, il primo accordo di cooperazione risale al 1988 e le successive iniziative sono volte a favorire il libero scambio nelle relazioni commerciali per ridurre, ad es., le barriere di accesso ai servizi, anche finanziari, agli investimenti e ai settori dell'energia e delle telecomunicazioni.

Questi sei Stati della Penisola Arabica, pur con alcune diversità di evoluzione culturale, si riconoscono nella *shari'a* come norma unica e di grado superiore; in effetti, come è noto, non è applicata la distinzione tra norme morali e norme giuridiche che caratterizza lo Stato laico moderno. Sono ordinamenti che furono parte dell'Impero Ottomano da cui è derivata l'applicazione della relativa legge<sup>7</sup> e in seguito sottoposti al protettorato britannico con una limitata influenza del diritto di *common law*. La forma di Stato è impostata secondo il modello tradizionale che prevede al vertice uno sceicco, un sultano o un emiro e la relativa organizzazione del sistema socio-economico con alcune recenti evoluzioni e innovazioni, differenziate a seconda del collegamento con la *shari'a*<sup>8</sup>, da intendersi come legge sacra, basata soprattutto sul Corano

*Gcc Crisis and Qatar's AML Framework*, in «Journal of Money Laundering Control», vol. 20, n. 4, 2017, pp. 405 ss.

<sup>5</sup> Per l'evoluzione del settore finanziario in generale, v. A. Habib, *Product Development in Islamic Banks*, Edinburgh, Edinburgh University Press, 2011; I. Zamir, M. Abbas (a cura di), *Economic Development and Islamic Finance*, Washington, The World Bank, 2013.

<sup>6</sup> Per alcune considerazioni in tema di Islam, società civile e liberalismo v. N. Barry, *Società civile, religione e Islam*, in A. Yayla (a cura di), *Islam ed economia di mercato*, Soveria Mannelli, Rubbettino, 2005, pp. 13 ss.

<sup>7</sup> Si consideri ad es. la legge *Magialla*, codice delle obbligazioni e dei contratti (1876), applicata nell'Impero Ottomano.

<sup>8</sup> Si rinvia a V.M. Donini, *op. cit.*, p. 171; per riferimenti al concetto di sovranità dello Stato e alla gestione del potere mediante il califfato o l'emirato v. F. Castro, voce *Diritto musulmano*, in «Dig. disc. priv.», sez. civ., VI, 1990, pp. 296-297.

e sulla *sunna*<sup>9</sup>, che contiene norme di comportamento etico di natura giuridica e politica, oltre ad obblighi sul culto e altri obblighi. Il ruolo dello Stato è decisamente cambiato rispetto al passato, anche se prevale lo schema della concentrazione del potere in un'unica autorità, dato che emergono obiettivi diffusi di sviluppo in senso moderno e la legislazione statale è lo strumento di modernizzazione del *diritto pubblico* (ad esclusione dell'ordinamento dell'Arabia Saudita<sup>10</sup>) e dell'*economia* con elementi esterni; soprattutto per il settore finanziario, sono evidenti le influenze del diritto occidentale, anche se con una diversità di sistema e di valori per il necessario riferimento alla legge religiosa della *shari'a*.

Lo sviluppo economico e gli scambi commerciali con i paesi europei hanno, infatti, imposto la diffusione delle moderne tecnologie nella comunicazione delle informazioni con adeguamenti normativi<sup>11</sup>, ad es. mediante la privatizzazione e la liberalizzazione dei servizi, il commercio elettronico con un progressivo avvicinamento agli schemi occidentali e il contestuale allontanamento dagli ordinamenti conservatori degli altri paesi arabi. Dev'essere, inoltre, considerata l'attuale e veloce evoluzione degli equilibri interni per le diverse situazioni politiche e per i conflitti tra componente sciita e sunnita, che potrà notevolmente condizionare la futura applicazione della *shari'a* con alternanze possibili tra tendenze riformatrici e derive di ritorno alla tradizione più conservatrice mediante interpretazioni del diritto e dello Stato nella forma della *ijtihad* per lo stretto legame tra politica, religione e diritto.

Pur considerata l'impostazione di base della società e del diritto dell'Islam assolutamente diversa dal modello occidentale e le «difficoltà di un incontro»<sup>12</sup>, lo studio del particolare *sistema bancario e finanziario* di questi paesi consente alcuni profili di confronto e di collegamento con lo schema europeo per alcune questioni collegate alla *vigilanza* e alla *regolazione* e di possibile *contatto* con il sistema bancario vigente, trattandosi di paesi terzi che si sono

<sup>9</sup> La seconda fonte della *shari'a*, costituita dalle tradizioni, racconti di fatti e discorsi del Profeta, raccolte a partire dal II sec. dell'Islam (V. Donini, D. Scolart, *op. cit.*, p. 327).

<sup>10</sup> Nonostante la crescita economica interna, v. A. Al Rajhi, *Economic Development in Saudi Arabia*, London, Taylor and Francis, 2012.

<sup>11</sup> V. ad es., *Law No. 13 of 2016 Concerning Personal Data Protection* del Qatar, come prima disciplina adottata nel novembre 2016 e in vigore dall'aprile 2017, a cui dovranno adeguarsi tutte le società, anche in base a successivi regolamenti di attuazione.

<sup>12</sup> Come illustrato, in modo molto suggestivo e originale anche per la previsione dell'evoluzione futura e la sterminata bibliografia richiamata, da A. Predieri, *Shari'a e Costituzione*, Roma-Bari, Laterza, 2006, pp. 5 ss. (opera postuma); in particolare, l'Autore sottolinea proprio la «difficoltà di un incontro» nel senso che «Il tema del diritto dell'Islam, che è sistema inglobante l'intera *politeia* collegato nella dipendenza dalla *shari'a* dell'intera vita sociale e individuale dell'uomo, e che ha attirato a più riprese, oltre chi gli ha dedicato studi specialistici, anche altri studiosi di diritto per aspetti di comparazione», comporta difficoltà di studio e di approfondimento, soprattutto per la mancanza di conoscenza della lingua araba e, quindi, per il necessario riferimento a fonti tradotte, nonostante la storica diffusione della cultura ben oltre i territori arabi, e le complessità di un «mondo variegato» che è «nato da una rivoluzione gigantesca» e per interessanti approfondimenti v. pp. 16-59.

già ispirati all'UE per la disciplina della regolazione, l'applicazione di standard internazionali quali i requisiti di Basilea III e la vigilanza bancaria; a ciò si aggiungono alcuni esempi di insediamento nel territorio europeo e la possibilità per la BCE di stabilire contatti e concludere accordi (art. 8, *Relazioni internazionali*, del Reg. (UE), 15 ottobre 2013, n. 1024). Inoltre, nei paesi del CCG, sono stati istituiti enti e organi di natura pubblicistica che svolgono funzioni di vigilanza nella duplice direzione del controllo di specifici requisiti di capitale e delle attività bancarie e di conformità alla *shari'a* per il profilo etico-religioso e un'autorità di vigilanza «sovrnazionale» *Islamic Financial Services Board* (istituita in Malesia nel 2002) con significative conseguenze per i mercati finanziari nazionali e particolari effetti causati dalla crisi finanziaria «globale».

Più in generale, è possibile dire che, nonostante le notevoli difficoltà di comunicazione tra gli ordinamenti per le note sostanziali differenze culturali e giuridico-politiche, lo studio del sistema bancario e finanziario rappresenta un esempio di possibile contatto in una materia che ricade nell'economia, settore in cui possono convergere interessi concreti di scambio e di cooperazione; inoltre, è interessante delineare le conseguenze della crisi finanziaria occidentale sull'equilibrio dei paesi del CCG e gli interventi adottati.

## 2. L'ordine economico nel Corano e i principi della *shari'a*

Il Corano contiene alcuni specifici riferimenti all'*ordine economico* e, in particolare, è possibile delineare un'economia islamica che riguarda le politiche di sviluppo economico e quelle pubbliche nonché valori e criteri per l'esercizio di attività commerciali e finanziarie sulla base di rapporti contrattuali; in un quadro generale ideale, le risorse naturali sono state considerate come «lasciate in eredità» per il fine unico di istituire un ordine pubblico volto a garantire la giustizia sociale, l'equità economica e la responsabilità individuale<sup>13</sup>.

L'ambito della *shari'a* è ben più ampio rispetto a quello della legge, dato che non è un codice o un decalogo, ma è molto di più, è una «via diritta» che «conduce alla fonte»<sup>14</sup> nella logica religiosa che la caratterizza e cioè «un sistema

<sup>13</sup> Per una ricostruzione dei principi dell'economia islamica v. H. Askari, R. Taghavi, *I fondamenti di principio di un'economia islamica*, in «Moneta e Credito», LVIII, n. 232, 2005, pp. 175 ss.; spec. pp. 177-178. Il Corano contiene la nozione di *shura* e cioè di governo mediante consultazione o elezioni per la selezione dei rappresentanti (42:38) che elaborano le politiche pubbliche nell'interesse della comunità (4:59), ma non sono stabilite regole per un esercizio discrezionale da parte dei pubblici poteri. In alcuni paesi, l'Islam ha un riconoscimento costituzionale come nel caso dell'Arabia Saudita e del Bahrein; v. N. Abiad, *Sharia, Muslim States and International Human Rights Treaty Obligations: A Comparative Study*, London, British institute of international and Comparative Law, 2008, pp. 39 ss.; nel caso dell'Arabia Saudita, la *shari'a* è l'unica fonte di legislazione interna v. pp. 46 ss.

<sup>14</sup> Così A. Predieri, *op. ult. cit.*, p. 64 e per approfondimenti sull'interpretazione si rinvia agli ampi riferimenti bibliografici.

di valori che trascende il diritto»<sup>15</sup> e «struttura di comunicazione simbolica ad un alto livello ermeneutico»<sup>16</sup> riconducibile a settori specifici e, in particolare, metafisico-scientifico, storico, letterario ed etico-giuridico da intendersi come giurisprudenza (*ablaq*) e diritto (*fiqh*), come insieme dei precetti coranici, di norme socio-etiche con un ambito di significati più ampio rispetto alle nozioni occidentali, dato che si estende alla regole sociali e alle esigenze concrete<sup>17</sup>. Le comunicazioni giuridiche sono socialmente diffuse e sono collegate a quelle sociali e «determinate in maniera eteronoma ad opera della comunicazione sociale»<sup>18</sup>. Il *fiqh*<sup>19</sup> si distingue dalla *shari'a* e può essere ritenuto la conoscenza della ripartizione delle azioni umane come atto obbligatorio (*fand* e *wagib*) o proibito in quanto illecito (*baram*, *mahzur*), libero (*ga'iz*, *mubah*), consigliato (*mandub*, *mustahabb*) o non consigliato (*makrush*). È prevista la possibilità di un'interpretazione «evolutiva» come fonte sussidiaria: la *ijtihad*<sup>20</sup> per l'attuazione

<sup>15</sup> A. Predieri, *op. ult. cit.*, p. 65. Per un esame approfondito della *shari'a* nel sistema delle fonti del diritto v. L.M. Al-Rimawi, *Raising Capital on Arab Equity Markets, Legal and Juridical Aspects of Arab Securities Regulation*, Croydon, Kluwer Law International, 2012, pp. 102 ss.

<sup>16</sup> A. Predieri, *op. ult. cit.*, p. 65.

<sup>17</sup> A. Predieri, *op. ult. cit.*, p. 65.

<sup>18</sup> A. Predieri, *op. ult. cit.*, p. 66.

<sup>19</sup> Per approfondimenti v. F. Castro, voce *Diritto musulmano e dei Paesi musulmani*, in «Enc. giur.», XII, 1989, pp. 6 ss.; Id., voce *Diritto musulmano*, cit., pp. 290-291. L'Autore esamina la distinzione tra *shari'a* («via [diritta] rivelata da Dio», come legge religiosa che include dogmi, riti, precetti morali e giuridici, v. *Corano*, *Sura*, XIII, 15 e V, 48) e *fiqh*; in senso ampio la *shari'a* è la via rivelata ai soli musulmani, relativa al foro interno e a quello esterno. In senso stretto, la *shari'a* coincide con il concetto di *fiqh*, dato che la prima indica la legge religiosa rivelata per regolare il solo foro esterno e può essere intesa come «la via diritta, rivelata da Dio per regolare e valutare la condotta umana, cioè gli atti del corpo, *a'mal al-badan*, che si esplicano nel foro esterno e non gli atti del cuore, *a'mal al-qalb*, che riguardano il foro interno. La *shari'a* per l'utilità dell'uomo nella vita terrena e ultraterrena fissa all'originaria libertà delle azioni umane» dei limiti stabiliti da Dio mediante la rivelazione. Nel periodo più risalente, la *fiqh* era intesa con un significato più ampio come «comprensione, sapere, intelligenza» e riguardava tutti i settori della conoscenza, mentre in seguito è prevalso il significato più ristretto e tecnico di scienza del *diritto religioso* dell'Islam; per approfondimenti sulle complesse distinzioni v. A. Predieri, *op. ult. cit.*, pp. 121-123, che precisa come *fiqh* non sia solo diritto, in quanto è studio del pensiero religioso e delle applicazioni pratiche dei valori.

<sup>20</sup> La *ijtihad* ha consentito anche un'interpretazione in senso radicale e su tale conseguenza già O. Carrè, *Le combat-pour-dieu et l'état islamique chez sayyid qotb. L'inspirateur du radicalisme islamique actuel*, in «Revue Française de Science Politique», vol. 33, n. 4, 1983, pp. 684 ss.; A. Predieri, *op. ult. cit.*, p. 13 e pp. 250-251, in cui ben evidenzia che le reazioni alla modernizzazione «e allo sradicamento dei valori in una difesa contro la dominanza esterna di valori non accettati, può arrivare al fondamentalismo e all'integralismo, a risposte esasperate, ma che investe anche colui che non è integralista in senso stretto, con un rafforzamento dell'islam nel mondo». Inoltre, «altri fattori, come la disoccupazione e l'inadeguatezza delle politiche economiche, hanno trovato nella rivendicazione islamica nuovi mezzi ideologici e nuovi luoghi dove emergere» nel senso che vi sono alcune limitate sedi di contestazione, ma «la moschea – in assenza di contestazione legalizzata in alcuni Stati – è divenuta il luogo in cui si è sedimentata la radicalizzazione del discorso religioso. Si tratta di fattori che hanno provocato il connubio fra discorso religioso e contestazione politica: l'islam è tornato ad occupare uno spazio politico, non più solo a livello simbolico e del linguaggio della nazione, ma a un livello di un progetto globale che tende, attraverso diversi tipi di strategia, dall'alto e dal basso, ad islamizzare lo Stato. Ciò spiega come il discorso dell'islam radicale non implichi un discorso di fede: esso costruisce una nuova ideologia, incentrata sul concetto di Stato. Ne consegue che gran parte del linguaggio politico dell'islam radicale concerne

e un adattamento della *shari'a*, da cui deriva la regola del diritto<sup>21</sup> per particolari esigenze politiche, economiche e sociali di una comunità, sul presupposto di criteri etici dell'Islam per uno Stato islamico conservatore.

La *shari'a* ha, quindi, un contenuto molto ampio nel senso che attiene a tutti gli aspetti dell'esistenza umana e delle attività anche economiche, è una legge superiore e divina che dev'essere attuata ed applicata, ma non deve ritenersi «radice» nel senso di fonte del diritto islamico, dato che questa definizione riguarda esclusivamente il Corano e la *sunnab* (tradizioni canoniche), che prevedono valori, principi (soprattutto nel Corano), norme di dettaglio<sup>22</sup>, le fonti derivate (il consenso della collettività dei credenti<sup>23</sup>, *Ijma al-ammab*, e il ragionamento deduttivo per analogia, *Qiyas*) e la *Ijtihad*. Peraltro, la *shari'a* non contiene regole di diritto pubblico circa diversi istituti noti negli ordinamenti moderni occidentali; queste «lacune» sono ricondotte da studi di giuristi musulmani<sup>24</sup> ad un'impostazione generale del Corano che avrebbe indicato le regole solamente per le categorie immutabili e distinto tra valori e norme, consentendo soluzioni di autodeterminazione. Non vi sono norme specifiche sulle istituzioni pubbliche, se non riferimenti a sistemi di governo non più attuali se paragonati alla monarchia costituzionale del Marocco (peraltro, innovata anche di recente) o alla repubblica teocratica dell'Iran, mentre la monarchia dell'Arabia Saudita è di certo più in linea con la tradizione risalente.

Quindi, la *shari'a*, che contiene regole etiche e giuridiche e che si pone come norma di grado superiore, coinvolge con una diversa intensità alcuni settori del diritto, ad es. in modo rigido la gestione dei rapporti familiari, mentre è «flessibile» per l'economia, ma in assenza di norme e principi di *diritto pubblico*<sup>25</sup>, anche se la *shari'a* è fattore di legittimazione dello Stato islamico<sup>26</sup> ed è talvolta richiamata nelle costituzioni di diversi paesi<sup>27</sup>; questa lacuna di diritto pubblico è stata presupposto di soluzioni con una certa autonomia

l'economia e il governo; esso pone dal vertice i problemi della definizione di uno Stato o di una repubblica islamica e dell'islamizzazione della società».

<sup>21</sup> Per queste distinzioni fondamentali per comprendere i meccanismi del diritto islamico si rinvia a A. Predieri, *Il diritto apicale metastatale. Analogie fra diritto comunitario e diritto islamico*, in «Dir. un. eu.», 1996, pp. 677 ss. e Id., *Shari'a e Costituzione*, cit., pp. 86 ss.

<sup>22</sup> Per la *sunnab* e il Corano v. A. Predieri, *Shari'a e Costituzione*, cit., pp. 99 e 100 ss. e sulla complessa interpretazione della gerarchia di queste fonti v. pp. 114 ss.

<sup>23</sup> Da intendersi come accordo di studiosi su aspetti non chiari del Corano o come decisione popolare eventualmente in forma scritta, secondo A. Predieri, *Shari'a e Costituzione*, cit., p. 87.

<sup>24</sup> Per riferimenti al concetto di sovranità dello Stato e alla gestione del potere mediante il califfato o emirato v. F. Castro, voce *Diritto musulmano*, cit., pp. 296-297; A. Predieri, *Shari'a e Costituzione*, cit., p. 70.

<sup>25</sup> Così A. Predieri, *Il diritto apicale metastatale*, cit., p. 688.

<sup>26</sup> Sulla natura ideologica e non territoriale dello Stato, il principio elettivo e la conformità delle leggi al Corano e alla *shari'a*, v. A. Predieri, *Shari'a e Costituzione*, cit., pp. 171 ss., spec. pp. 178 ss. e 194.

<sup>27</sup> A. Predieri, *Il diritto apicale metastatale*, cit., pp. 689-690. In particolare, v. art. 2 della Costituzione del Bahrein, art. 2 della Costituzione del Kuwait e art. 7 della Costituzione degli Emirati Arabi Uniti.

nell'organizzazione<sup>28</sup> e nella visione moderna è implicito che gli istituti necessari del diritto pubblico e del diritto bancario sono stati introdotti da atti normativi (*qanun*) dello Stato<sup>29</sup>, ovviamente secondo percorsi assai diversificati, a seconda della presenza o meno di una costituzione, se consideriamo che le nazioni derivano da colonie come enti di amministrazione di territori dominati e non da organizzazioni di autogoverno<sup>30</sup>. Tuttavia, è possibile riconoscere un diritto arabo-musulmano come conseguenza di un'inevitabile uniformità di cultura e di religione; in questo contesto, la *shari'a* ha un ruolo di «diritto apicale» e di «fonte legittimante» gli altri diritti in quanto contiene norme di interpretazione di precetti del Corano negli ordinamenti statali<sup>31</sup> ed è riferimento comune per gli Stati in quanto può essere richiamata da sistemi diversi.

### 3. I riferimenti normativi del diritto islamico rilevanti per l'attività bancaria

Da diversi anni si assiste ad una crescita rilevante dell'interesse per la finanza e l'attività bancaria islamica in Europa, mediante società di investimento in prodotti islamici *bond* e in altri strumenti di raccolta del credito. Assai significativa la posizione della *Financial Service Authority* che nel 2004 rilasciò l'autorizzazione ad operare all'*Islamic Bank of Britain*<sup>32</sup> e all'*European Islamic Investment Bank*, la prima banca islamica di investimenti quotata. In questa prospettiva è interessante approfondire le possibili relazioni tra il modello della banca convenzionale che opera in Occidente in regime di mercato e la banca islamica che segue particolari criteri anche etici (i divieti di *riba* e

<sup>28</sup> Si rinvia a A. Predieri, *Shari'a e Costituzione*, cit., p. 194.

<sup>29</sup> Circa il rapporto tra *shari'a* e l'amministrazione della cosa pubblica definita *siyasa* (politica, governo, diritto amministrativo che dipendono dal contesto storico) da cui deriva un conflitto che si traduce nella *shari'a* statale come legge divina applicata da organi e apparati dello Stato mediante l'esercizio del potere legislativo v. V.M. Donini, D. Scolart, *Considerazioni conclusive*, in V.M. Donini, D. Scolart, *La shari'a e il mondo contemporaneo*, cit., p. 109. Le Autrici precisano questo rapporto, affermando che lo Stato esercita la funzione legislativa sulla base della *shari'a* ideale contenuta nelle compilazioni di grandi giuristi del passato e sceglie le regole da applicare, garantendo la certezza del diritto mediante la conoscibilità, al fine di realizzare il modello di società adottato mediante una scelta politica e «il manto della *shari'a* serve a garantire legittimità dell'azione politica del legislatore. Il diritto, dunque, da un lato risponde al modello sociale che lo esprime e dall'altro concorre a modellare quella stessa società che lo definisce».

<sup>30</sup> Sul processo di decolonizzazione a partire dalla fine della seconda guerra mondiale v. E. Francesca, *Economia, religione e morale nell'Islam*, Roma, Carocci, 2013, pp. 159 ss. A questo periodo risale l'indipendenza e lo sviluppo economico sulla base delle risorse naturali interne, anche se i meccanismi di scambio commerciale non si diffusero in modo rapido; inoltre, in assenza del protettorato dei paesi industrializzati, le istituzioni create erano fragili e la società civile comunque poco evoluta anche culturalmente con un grave divario tra i paesi esportatori di materie prime e quelli ricchi industriali.

<sup>31</sup> Si rinvia a A. Predieri, *Il diritto apicale metastatale*, cit., pp. 705 ss., cioè «possiamo avere un'interpretazione di una norma della *shari'a* che è valida e pretende di essere valida solo in un ordinamento, come interpretazione che esso dà di un precetto coranico».

<sup>32</sup> Per l'insediamento nell'ordinamento bancario inglese, v. R. Wilson, *Islamic Banking in the United Kingdom*, in M.F. Khan, M. Porzio (a cura di), *Islamic Banking and Finance in the European Union: A Challenge*, Cheltenham, E. Elgar, 2010, pp. 212 ss.



di *gharar*, peraltro superabili con alcune soluzioni giuridiche), ma con problemi circa il controllo dei rischi, la regolazione e la vigilanza prudenziale<sup>33</sup>, soprattutto in relazione all'attuale sistema europeo, ai requisiti di capitale e all'Accordo di Basilea III, peraltro oggetto di rilevanti modifiche<sup>34</sup> approvate nel dicembre 2017.

La questione risalente del divieto di interessi è nota anche nell'attività bancaria convenzionale, nel senso di considerare le difficoltà del contraente «debole» per forme di prestito elementari; del resto, è inevitabile il riferimento al divieto di usura e alle forme di tutela previste dagli ordinamenti nazionali che si estendono alle varie operazioni tradizionali, mentre per la tematica della vigilanza e dei rischi l'evoluzione è stata assai significativa fino ad arrivare alla vigilanza bancaria europea. Nella visione islamica, invece, il meccanismo degli interessi pecuniari è stato sostituito dalla «compartecipazione» del creditore nei profitti e nei rischi dell'attività bancaria; in sostanza, il risultato del profitto può essere conseguito mediante sofisticate costruzioni giuridiche (partecipazioni, fondi di investimento, contratti collegati) anche per incoraggiare il credito, dato che le banche utilizzano il credito in operazioni commerciali, oppure con l'affermazione di principi etici giustificativi collegati alla necessità o al bene pubblico.

Nella visione attuale, l'obiettivo non è la soppressione dell'interesse in senso stretto, dato che ciò condizionerebbe l'attività bancaria e, più in generale, l'economia, ma in senso più ampio il vantaggio patrimoniale in assenza di corrispettivo a favore di uno dei contraenti nello scambio di prestazioni

<sup>33</sup> Circa la compatibilità critica con la vigilanza prudenziale delle banche convenzionali e con il sistema europeo (nella fase precedente l'Unione bancaria) v. M.F. Khan, *Islamic Banking in Europe: The Regulatory Challenge*, in M.F. Khan, M. Porzio (a cura di), *Islamic Banking and Finance in the European Union*, cit., pp. 61 ss.; C. Porzio, *Islamic Banking versus Conventional Banking*, ivi, pp. 91 ss.; in relazione alla vigilanza in Italia e alla necessaria sottoposizione delle banche islamiche alle regole degli intermediari finanziari a garanzia della stabilità e della protezione degli investitori v. L. Donato, M.A. Freni, *Islamic Banking and Prudential Supervision in Italy*, ivi, pp. 189 ss., che accostano questo schema alle iniziative di banca etica e all'offerta di prodotti etici di risparmio e di investimento, nonché V. Santoro, *The Riba Prohibition and Payment Institutions*, ivi, pp. 222 ss.; per le relazioni tra banche islamiche e ordinamenti francese e tedesco v. C. Arnaud, *The French licensing Authority Faced with the Globalisation of Islamic Finance: A Flexible Position*, ivi, pp. 167 ss. e J. Engels, *German Banking Supervision and Its Relationship to Islamic Banks*, ivi, pp. 174 ss. Sul possibile ambito di cooperazione tra banche convenzionali e islamiche e sull'utile trasferimento a queste ultime di tecnologie e di strumenti, nonostante le differenze strutturali si rinvia a R. Wilson, *The Interface between Islamic and Conventional Banking*, in M. Iqbal, D.T. Llewellyn (a cura di), *Islamic Banking and Finance*, Cheltenham, E. Elgar, 2002, pp. 198 ss.

<sup>34</sup> Le nuove regole «Basilea IV», approvate il 7 dicembre 2017, prevedono requisiti di capitale più stringenti ad integrazione del Terzo Accordo, mediante nuovi indici patrimoniali degli *assets* bancari per far fronte ai rischi di mercato; l'entrata in vigore, inizialmente prevista per il 1° gennaio 2019, è stata posticipata al 1° gennaio 2022 per consentire gli adeguamenti in un tempo più lungo con un regime transitorio fino al 1° gennaio 2027, data di piena applicazione. Per i contenuti della riforma si rinvia a «*Basel III: Finalising Post-crisis Reforms. December 2017*» con ulteriori documenti ufficiali in [www.bis.org](http://www.bis.org).

pecuniarie; nel Corano<sup>35</sup> il significato di *ribà* sarebbe inteso, in effetti, nel senso ampio di divieto di usura, come accrescimento economico con due significati che si riferiscono a rapporti di debito e di credito, ma anche allo scambio o alla prestazione di un servizio e vi sono diverse interpretazioni se si riferisce al solo interesse fisso o garantito per prestiti e depositi oppure anche all'interesse eccessivo<sup>36</sup>. Quindi, il significato giuridico del *ribà* inteso come usura ricomprende ogni forma di arricchimento non giustificato da un'attività concreta dell'uomo oppure derivante da squilibri o dall'alea nei rapporti negoziali con un ampio dibattito sull'effettiva dimensione<sup>37</sup>.

Tuttavia, nonostante il collegamento diretto con l'etica della religione, è inevitabile l'utilizzo nei rapporti economici degli strumenti di prestito del

<sup>35</sup> V. Corano, *Sura II*, 275: «Quelli che si cibano dell'usura si alzeranno come si alza colui che è oppresso dal tocco di Satana. Ciò perché dicono: «Che mai il commercio è uguale all'usura». Invece Dio ha reso lecito il commercio e illecita l'usura» (traduzione G. Mandel Khan (a cura di), *Il Corano*, Torino, UTET, 2004, p. 24); «Coloro invece che si nutrono di usura resusciteranno come chi sia stato toccato da Satana. E questo perché dicono: «Il commercio è come la usura». Ma Allah ha permesso il commercio e ha proibito l'usura» (traduzione H.R. Piccardo (a cura di), *Il Corano*, Roma, Newton & Compton editori, 1999, p. 62). Il divieto di usura è citato anche in *Sura III*, 130. Il Corano considera azioni opposte l'usura e le elemosine (*sadaqa*), l'attività lucrativa e la solidarietà, l'interesse individuale e quello sociale; è evidente il conforto per i più deboli della Comunità, tanto più che si richiede ai benestanti di versare la *zakàt* (decima obbligatoria, una tassa per assicurare la distribuzione equa della ricchezza) per i poveri, gli orfani, le vedove e per coloro che si dedicano alla diffusione e alla difesa della religione. Il principio può essere letto insieme a *Sura II*, 280, in cui vi è un'esortazione alla dilazione e alla remissione del debito nei confronti del debitore in difficoltà secondo una logica di solidarietà e di condivisione che rende assoluto il divieto di usura. Dal *Sura II*, 281, emerge un principio di giustizia nei rapporti economici; inoltre, sono indicate modalità specifiche circa la scadenza precisa del debito in forma scritta, sulla necessità di un procuratore e testimoni. Altri principi che si ricollegano a quelli già richiamati sono rinvenibili in *Sura II*, 177 sulla carità (come donazione del «sovrappiù» v. 219) e sull'attuazione degli impegni presi, e in *Sura IV*, 29, che contiene un'esortazione al commercio «con mutuo consenso». Infine, in *Sura XXX*, 39 «Quel che voi prestate a usura perché aumenti sui beni degli altri, non aumenterà presso Dio. Ma quello che darete in elemosina, bramosi del volto di Dio, quello vi sarà raddoppiato».

<sup>36</sup> Circa l'interpretazione in via estensiva «creativa» del divieto di *ribà* (con un certo dibattito sulla traduzione come «interesse» oppure come «usura» e cioè come tasso di interesse eccessivo) e in senso pragmatico v. A. Saeed, *Adapting Understanding of Riba to Islamic Banking: Some Developments*, in M. Ariff, M. Iqbal (a cura di), *The Foundations of Islamic Banking*, Cheltenham, E. Elgar, 2011, pp. 52-59; sull'interpretazione dei giuristi classici (due diversi tipi di *ribà*: il profitto del creditore deriva da un'obbligazione pecuniaria e l'arricchimento di una delle parti è conseguenza dello squilibrio tra prestazione e controprestazione circa lo scambio di beni o di servizi) e il dibattito moderno sugli interessi pecuniari (gli interessi pecuniari sono ricondotti al divieto di *ribà* per la natura di prestazione corrispettiva e periodica per il godimento di un capitale o per il ritardato pagamento di un debito) v. G.M. Piccinelli, *Banche islamiche in contesto non islamico*, cit., pp. 22 ss.; sul divieto di *ribà* come riprovazione generale ed esplicita in antitesi all'elemosina verso i bisognosi, v. F. Miglietta, *I principi della finanza islamica*, in C. Porzio (a cura di), *Banca e finanza islamica*, Roma, Bancaria Editrice, 2009, pp. 21 ss.; Y. Abdul-Rahman, *The Art of Riba-Free, Islamic Banking and Finance: Tools and Techniques for Community-based Banking*, Hoboken, New Jersey, Wiley, 2014.

<sup>37</sup> Si rinvia a G.M. Piccinelli, *Operazioni islamiche di provvista e di gestione del risparmio: il modello del cliente-socio*, in G. Gimigliano, G. Rotondo (a cura di), *La banca islamica e la disciplina bancaria europea*, Milano, Giuffrè, 2006, pp. 17 ss.; l'Autore sottolinea come il principio sia ancora approfondito dalla dottrina moderna dell'ultima parte del XX secolo per affermare un'economia islamica basata su un'attenta interpretazione del divieto, come soluzione alternativa al liberismo e al capitalismo.

denaro su interesse secondo schemi giuridici che evitano il conflitto diretto con il principio del divieto, mediante contratti singolarmente leciti<sup>38</sup>, ma volti ad uno scopo che in concreto supera il limite oppure applicando, nella raccolta del risparmio, il metodo alternativo alla quantificazione di interessi che consiste nella condivisione del rischio nel rapporto tra banca e risparmiatore e così nell'erogazione del credito<sup>39</sup>.

In sostanza, si sono evoluti nella prassi istituti che hanno «aggirato» il problema del divieto e, quindi, essendo ritenuta lecita la remunerazione, è prevista la possibilità della condivisione delle perdite e dei profitti derivanti dal progetto finanziato di un'impresa mediante il concetto di *partecipazione* nel rapporto con la banca e, quindi, di compartecipazione al rischio<sup>40</sup>; in tal modo, i depositanti possono essere equiparati ad investitori azionisti che conseguono dividendi in caso di profitti della banca oppure subiscono perdite in caso di risultati negativi, sul presupposto del collegamento tra qualità e produttività dell'iniziativa e della distribuzione equa della ricchezza. I profitti del deposito bancario, simile all'acquisto di azioni, e degli investimenti della banca sono quantificati *ex post* in relazione ai redditi conseguiti; mentre se la banca islamica eroga prestiti di capitali ad imprese, parteciperà ai profitti o alle perdite di queste, ma effettuerà un'analisi approfondita del progetto e dell'attuazione.

Quindi, secondo questa visione, le banche, gli imprenditori e i risparmiatori sono soci per gli investimenti in attività economiche e l'attenzione è concentrata su elementi diversi dagli interessi e dalle garanzie reali, secondo la prassi delle banche convenzionali. È possibile anche affermare che, in sostanza, il sistema finanziario islamico non stabilisce «un valore» economico quantificabile in relazione al decorso del tempo nel senso di attribuire una percentuale di interesse per un debito che viene rimborsato e il concetto di *riba* è ricondotto prevalentemente dai giuristi a un interesse predefinito *ex ante*, distinto dal rendimento dell'investimento; mentre la partecipazione all'investimento e la condivisione dei profitti e delle perdite comportano uno schema etico-giuridico lecito per riconoscere, entro questi limiti, una valutazione monetaria del tempo e il rendimento dell'investimento<sup>41</sup>. A ciò si

<sup>38</sup> Per esempi di schemi contrattuali (*Salam, leasing, partnership*, transazioni, ecc.) tra banca e depositanti o investitori che si basano sulle regole islamiche, si rinvia a F.E. Vogel, *Islamic Finance: Personal and Enterprise Banking*, in G. Gimigliano, G. Rotondo (a cura di), *La banca islamica e la disciplina bancaria europea*, cit., pp. 66 ss.

<sup>39</sup> V. G.M. Piccinelli, *Banche islamiche in contesto non islamico*, cit., pp. 72 ss.

<sup>40</sup> Ad es., si consideri il *takaful* come forma assicurativa in parte simile a un'assicurazione tradizionale, ma che consente una condivisione del rischio trasparente mediante il versamento di premi (donazione o contribuzione volontaria) da parte di assicurati partecipanti in un fondo comune a vantaggio di tutti. La gestione è delegata a un terzo a cui spetta una commissione; secondo il meccanismo contrattuale *mudàraba*, l'assicurato e il gestore non assumono alcun rischio personale, nel rispetto della *shari'a*.

<sup>41</sup> Il principio di cui a *Sura II*, 275, «Allah ha permesso il commercio e ha proibito l'usura» esprime chiaramente una contrapposizione e la preferenza per transazioni di natura reale e non

aggiunge il divieto di guadagno (*gharar*) se si basa sull'incertezza per motivi inerenti al valore del bene con finalità speculativa oppure quando il bene non è determinato per le parti contraenti e, pertanto, il contratto è aleatorio e comporta un elemento di rischio e di incertezza, aspetto che è, invece, centrale nei contratti dei mercati finanziari internazionali<sup>42</sup>. Un derivato è, naturalmente, uno strumento che «deriva» il suo valore (prezzo) da quello di un'attività finanziaria sottostante; i derivati sono volti alla copertura dei rischi delle imprese (per esempio, le opzioni in valuta estera per coprire le operazioni di cambio tra importatori ed esportatori), ma sono attualmente utilizzati soprattutto per le speculazioni sull'andamento futuro dei prezzi, in quanto il valore dei contratti derivati consiste in multipli dell'effettiva transazione economica. Questi strumenti finanziari non soddisfano di certo i requisiti di collegamento con un bene e il carattere di «non speculazione»; gli studiosi conservatori di *shari'a* affermano che il divieto di *gharar* elimina le speculazioni su interessi, le opzioni e alcuni contratti di assicurazione convenzionali in quanto contrastano con il divieto di incertezza e di scommessa (*maysir*), anche se vi sia la copertura di un'operazione economica sottostante<sup>43</sup>.

La visione ideologica da cui deriva il sistema delle banche islamiche ha, quindi, promosso il *modello* del *cliente-socio* che è presupposto di particolari prodotti finanziari costruiti in modo da essere conformi (almeno formalmente) alle regole etico-giuridiche dell'Islam e, comunque, con una certa capacità competitiva nel mercato; il divieto del *ribà* è inserito in una prospettiva più ampia di solidarietà e di cooperazione, equità e giustizia economica e sociale, obiettivi generali da applicare anche nell'attività bancaria, finanziaria e di impresa privata e pubblica. Lo *schema associativo* tra banca e cliente rappresenta un'alternativa alla quantificazione di interessi attivi e passivi, dato che il depositante risparmiatore – con diverse forme – contribuisce al capitale e per questo può ritenersi inserito nell'impresa bancaria come socio assumendo i rischi e, di conseguenza, acquisendo titolo per gli utili che derivano dall'esercizio dell'attività di investimento e di gestione in assenza di meccanismi aleatori e di speculazione<sup>44</sup>.

di carattere finanziario; i giuristi di tradizione islamica ritengono conformi i contratti di scambio le cui prestazioni sono reali e adempiute contestualmente, diversi da quei contratti aventi ad oggetto beni che possono essere modificati nel tempo per il valore, suscitando incertezze. Per queste considerazioni v. F. Miglietta, *I principi della finanza islamica*, cit., pp. 23-27.

<sup>42</sup> Si rinvia al Corano (v. *Sura* II, 29).

<sup>43</sup> Per approfondimenti, v. F. Khan, *How 'Islamic' is Islamic Banking ?*, in «Journal of Economic Behavior & Organization», n. 76, 2010, pp. 816-817; J.D. Fry, J.M. Taylor, *Foreign Direct Investment in Arab Countries: A Guide to Better Understanding Islamic Financial Doctrine*, in The International Bureau of the Permanent Court of Arbitration (a cura di), *Strengthening Relations with Arab and Islamic Countries through International Law*, The Netherlands, Kluwer Law International, 2002, pp. 302-304; L.M. Al-Rimawi, *Raising Capital on Arab Equity Markets, Legal and Juridical Aspects of Arab Securities Regulation*, cit., pp. 121-122.

<sup>44</sup> V. G.M. Piccinelli, *op. cit.*, pp. 20 ss.

Le principali soluzioni di raccolta del credito consistono in conti correnti per la gestione dei pagamenti, per i quali sono previsti interessi passivi e attivi ed è solamente garantito il rimborso, e in depositi a risparmio per i quali non esiste una forma di garanzia circa il rendimento o la restituzione del capitale, ma una quota di profitto versata periodicamente<sup>45</sup>; gli altri strumenti di raccolta, riconducibili a forme di compartecipazione o di associazione in partecipazione (*mudàraba* e *mushàraka*<sup>46</sup>, *muràbaha*<sup>47</sup>) sono chiaramente diversi dai depositi bancari.

<sup>45</sup> Per i conti correnti sono previste soluzioni diverse: «a vista» senza forme partecipative o speculative e, in genere, senza oneri a carico e in questa categoria rientrano i depositi in conto corrente e quelli a risparmio; la banca può utilizzare le somme depositate per investimenti sulla base di un mandato garantendo la restituzione, ma in assenza di remunerazione anche se la banca può attribuire discrezionalmente condizioni favorevoli di accesso al credito oppure donazioni. Per gli altri aspetti diversi dagli interessi, non vi sono differenze rilevanti rispetto ai conti correnti presso le banche convenzionali; sono previsti «conti di investimento» (oppure anche misti di risparmio e di investimento) con partecipazione anche ai profitti quantificati in relazione all'utilizzo dei fondi da parte della banca. La destinazione può essere varia in quanto volti ad un progetto specifico oppure utilizzati dalla banca nell'attività finanziaria per l'investimento in fondi comuni. Per queste distinzioni, si rinvia a G.M. Piccinelli, *op. cit.*, spec. pp. 22-23.

<sup>46</sup> Così C. Porzio, *Intervento*, in G. Gimigliano, G. Rotondo (a cura di), *La banca islamica e la disciplina bancaria europea*, cit., pp. 84-85. Con riferimento ai contratti partecipativi, il *mudàraba* e il *mushàraka* sono diffusi e pienamente coerenti con il meccanismo di partecipazione agli utili e di ripartizione delle perdite; ad es., nell'associazione in partecipazione *mudàraba* la banca è un datore di fondi, mentre il cliente fornisce le sue competenze e i profitti sono divisi secondo criteri predeterminati nell'accordo, ma non è prestabilita l'entità. I limiti della gestione e la rendicontazione devono essere stabiliti a priori e le perdite sono a carico del soggetto che apporta il capitale e la banca assume il rischio di non ricevere remunerazione per l'attività svolta. Il contratto rappresenta una forma di raccolta del risparmio e di impiego da parte della banca, che può provvedere alla gestione dei risparmi oppure li affida alle imprese clienti. La partecipazione temporanea o permanente nella realizzazione di un'attività è prevista per il *mushàraka* che può consistere in una società o nell'acquisto di un bene immobile o mobile registrato. Si tratta di contratti di finanziamento su beni mediante *ijara/leasing* islamico, come forma di società in cui la banca e l'imprenditore contribuiscono al capitale e gestiscono l'impresa; i profitti sono distribuiti secondo accordi e le perdite sono ripartite in base al capitale conferito.

Per ulteriori approfondimenti, v. G.M. Piccinelli, *Banche islamiche in contesto non islamico*, cit., pp. 99 ss.; M.K. Lewis, *Adapting Understanding of Riba to Islamic Banking: Some Developments*, in M. Ariff, M. Iqbal (a cura di), *The Foundations of Islamic Banking*, cit., pp. 54 ss.; M.K. Lewis, *A Theoretical Perspective on Islamic Banking and Financial Intermediation*, in M.K. Lewis, M. Ariff, S. Mohamad (a cura di), *Risk and Regulation of Islamic Banking*, cit., pp. 35-37; A. Gatto, *Principi e tecniche di finanza islamica*, in *Economia, impresa e mercati finanziari*, 2008, pp. 31 ss.; F. Miglietta, *I principi della finanza islamica*, in C. Porzio (a cura di), *Banca e finanza islamica*, cit., pp. 28-29, e F. Miglietta, M.G. Starita, *Una tassonomia dei contratti*, ivi, pp. 31 ss.; F. Khan, *How «Islamic» is Islamic Banking?*, cit., pp. 808-810; H. Ahmed, *Basel III Liquidity Requirement Ratios and Islamic Banking*, in «Journal of Banking Regulation», 2015, pp. 253-254.

<sup>47</sup> Il *muràbaha*, collegato a operazioni immobiliari, consiste nella vendita di un bene e il prezzo tiene conto del rischio corso dal venditore in conseguenza della detenzione del bene e, comunque, rientrano in questa categoria diversi tipi contrattuali in relazione ai caratteri del bene e sono ritenuti indirettamente partecipativi (v. G.M. Piccinelli, *Banche islamiche in contesto non islamico*, cit., pp. 139 ss.). Più precisamente a confronto, il *mudàraba* è un contratto associativo misto di lavoro e capitale in cui la banca fornisce il capitale e l'imprenditore l'attività lavorativa; il diritto di gestione spetta a quest'ultimo, ma non sembra si tratti di esercizio del credito, dato che non c'è un credito certo della banca nei confronti del socio o dell'associante, mentre l'operazione di credito rende il debitore finanziato. In entrambi i casi la banca riceve una percentuale predefinita del profitto e sopporta i rischi del fallimento dell'impresa e finanziario per il mancato recupero dei fondi investiti; questi contratti sono compatibili con i principi islamici, in quanto sono strumenti su base reale, mediante vendita o locazione del bene ed è possibile richiedere un prezzo più elevato, dato che il pagamento avviene a termine o è rateizzato.

Oltre al noto principio del divieto di interessi, vi sono ulteriori regole particolari per il modello di banca islamica<sup>48</sup> in base a precetti della *shari'a*: il divieto di investire in attività vietate dalla legge coranica<sup>49</sup> e in attività di speculazione<sup>50</sup>, la sacralità del contratto e l'obbligo del versamento della *zakàt*, che è un'imposta religiosa<sup>51</sup>; peraltro, questi principi si applicano anche nel mercato dei titoli<sup>52</sup>. Quindi, il modello della banca islamica, proprio per la necessaria conformità a valori etico-religiosi, è condizionato per vari aspetti: negli investimenti, la banca deve accertare la credibilità dei progetti, le capacità imprenditoriali del cliente e il carattere etico dell'operazione finanziata riguardo alle finalità; così la raccolta del risparmio dev'essere eticamente coerente e l'obiettivo è attirare l'interesse dei risparmiatori, anche se non sono corrisposti interessi, mediante fondi di investimento con la partecipazione nei profitti secondo condizioni prestabilite.

Nelle possibili occasioni di rapporti con le banche convenzionali, si prospettano difficoltà di compatibilità tra le caratteristiche della finanza islamica e l'attività bancaria esercitata nel contesto occidentale secondo regole diverse per l'intermediario finanziario, soprattutto quanto alla gestione del rischio, alle norme di vigilanza e alla regolazione della concorrenza; per l'intermediario di disciplina islamica, l'attuazione della trasparenza dipende essenzialmente dal rispetto di condotte previste dalle autorità di vigilanza e dal comitato di garanzia della *shari'a* per un controllo etico, mentre gli obblighi informativi dipendono dalla discrezionalità della banca. Un aspetto centrale che dev'essere esaminato è la compatibilità dell'attività bancaria islamica con la disciplina europea sulla vigilanza, sui requisiti di liquidità del capitale e sul sistema finanziario per prospettare un ambito di relazioni ammissibili.

In generale, come abbiamo visto, il principio della *partecipazione* che si ricollega alla condivisione del rischio caratterizza, quindi, l'attività bancaria islamica e per la sua struttura non si ricollega ad un obbligo di garanzia per

<sup>48</sup> Sui limiti v. M. Ariff, M.K. Lewis, *Similarities and differences in Islamic and Conventional Banking*, in M.K. Lewis, M. Ariff, S. Mohamad (a cura di), *Risk and Regulation of Islamic Banking*, Cheltenham, E. Elgar, 2014, pp. 56 ss.

<sup>49</sup> Alcune note norme di condotta generali valgono anche per le banche a cui è proibito finanziare attività vietate dall'Islam, come il commercio di bevande alcoliche e di certi tipi di carne, mentre è doveroso finanziare la produzione e la vendita di beni di prima necessità e per un'adeguata verifica del rispetto di regole etiche dev'essere istituita un'autorità di vigilanza. Come è noto, nel nostro sistema i divieti attengono ad attività giuridicamente illegali.

<sup>50</sup> Tra queste attività, ad es., l'acquisto di azioni e la vendita successiva ad un prezzo più elevato, con profitti a danno della comunità e in contrasto con il principio della necessaria distribuzione del reddito.

<sup>51</sup> È una tassa obbligatoria volta ad una divisione equa della ricchezza ed è imposta alle banche per una certa percentuale annua applicata sull'utile, sul capitale e sulle riserve e per la quale è costituito un fondo; le somme sono distribuite alle persone disagiate in forma diretta o mediante istituzioni religiose.

<sup>52</sup> Per approfondimenti sugli effetti della *shari'a* nel mercato dei titoli arabi v. L.M. Al-Rimawi, *Raising Capital on Arab Equity Markets*, cit., pp. 101 ss.

il capitale depositato e di rimborso dei fondi, aspetto sostanziale che non è compatibile con la disciplina bancaria europea e i requisiti di liquidità del capitale, soprattutto dopo le innovazioni dell'Unione bancaria; tuttavia, è necessario distinguere tra il regime dei depositi gratuiti e di quelli partecipativi e, in realtà, solamente questi possono essere pregiudicati dalle perdite, se la banca non sia in grado di farvi fronte con le proprie riserve di capitale. Occorre, inoltre, precisare che la sede della banca, sia essa islamica o convenzionale, condiziona la disciplina applicabile nel relativo ordinamento; diverse sono le finalità del deposito bancario: nel sistema islamico, la capitalizzazione dei risparmi e la garanzia di conservazione, mentre nelle banche convenzionali il deposito ha rappresentato – almeno fino alla crisi finanziaria e alla riduzione drastica dei tassi di interesse – anche una soluzione di investimento e di risparmio a breve termine<sup>53</sup>.

Da un primo immediato confronto<sup>54</sup> tra i due sistemi emerge la diversa natura della disciplina, dato che per le banche convenzionali le funzioni e le modalità operative sono previste da leggi e principi laici dello Stato, mentre per le banche islamiche il riferimento è la *shari'a* a cui dev'essere conforme la produzione di utili, obiettivo comune alla banca convenzionale, ed è diversa la funzione principale che nel primo caso consiste nella partecipazione in attività di *partnership* e nel secondo nell'intermediazione di fondi. Il rapporto con la clientela è trilatero e cioè tra investitori, partner e intermediari, diverso da quello «tradizionale» impostato sulla dinamica creditore/debitore; quanto agli interessi, questi non sono applicabili in quanto in contrasto con la regola della condivisione del rischio tra depositari e depositanti di fondi, diversamente dal nostro sistema che prevede tassi di interesse attivi e passivi come rendimento e costi da sostenere per il deposito. L'impostazione è diversa anche per la fase di verifica dell'ammissione a finanziamento dei progetti, dato che la banca islamica attribuisce rilievo alla fattibilità, invece quella convenzionale considera prioritari i requisiti di affidabilità e di prestazione di garanzie. La banca islamica in caso di inadempienze o ritardi non può disporre interessi o altri oneri, regola che è, invece, generale nello schema occidentale e neppure vi sarebbe un obbligo di garantire pienamente i depositi, questione che è stata al centro dell'attenzione nell'UE e in scelte della BCE fino all'introduzione di un meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie.

In ogni caso, l'ostacolo del divieto di interessi ha impedito un agevole accesso al mercato interbancario e ad investimenti in titoli «convenzionali»

<sup>53</sup> Si rinvia a G.M. Piccinelli, *op. cit.*, pp. 24-25.

<sup>54</sup> V. C. Porzio, *Introduzione*, in C. Porzio (a cura di), *Banca e finanza islamica*, cit., pp. 11 ss.; R. Sbia, H. Hamdi, B.K. Onur Tas, S. Al Rousan, *Gulf Cooperation Council Stock and the Effect of Domestic Monetary Policy Shocks*, in «International Journal of Economics and Financial Issues», vol. 6, n. 2, 2016, pp. 629 ss.

proprio per la loro natura intrinseca di riferirsi a meccanismi di rendimento basati su interessi; tuttavia, per l'emissione sono state elaborate particolari forme di investimento e di raccolta del credito che consistono in operazioni, soprattutto in fondi comuni di investimento, in contratti societari partecipativi, nell'emissione di *bond* e di *sukuk*, che sono titoli obbligazionari che derivano dalla cartolarizzazione di portafogli di contratti, e in conti correnti partecipativi. I *bond* islamici sono emessi dallo Stato o da altri enti pubblici secondo lo schema della cartolarizzazione di beni pubblici mediante vendita e *leasing Ijara*<sup>55</sup>. Nel fondo comune di investimento i titolari delle quote affidano la gestione di un capitale ad un operatore specializzato a cui spetterà una somma fissa degli utili che derivano dalla gestione e all'investitore è riservata una quota di partecipazione agli utili e alle perdite proporzionale a quanto conferito, in base al contratto fiduciario tra banca e depositante; la gestione del fondo può avvenire anche mediante una società<sup>56</sup>, responsabile per la corretta amministrazione degli investimenti nel rispetto della disciplina islamica e delle direttive dell'organo (comitato o consiglio) di controllo di conformità alle regole etiche e per le eventuali perdite finanziarie da cui deriva in genere un obbligo di risarcimento<sup>57</sup>.

#### 4. In particolare, il sistema bancario e finanziario nei paesi arabi del Golfo

I paesi del *Gulf Cooperation Council* sono dotati di un *sistema bancario* piuttosto evoluto e sono particolarmente interessati a scambi con l'UE, con obiettivi – ancora molto teorici – di unione monetaria e di complessiva unione economica; è ormai nota la finalità di realizzazione di un mercato interno con una moneta unica, regolamentato da discipline commerciali, bancarie e finanziarie per un'armonizzazione ed è già presente una disciplina settoriale di base in tema di concorrenza<sup>58</sup>; tuttavia, la questione critica è l'assenza di strumenti di *enforcement* per l'effettività dell'imposizione di regole *antitrust* uniformi. Ogni partecipante è dotato di un'autorità di concorrenza per far fronte al prevalente controllo pubblico delle attività economiche e alla concentrazione del potere economico in una minoranza elitaria e ciò dipende anche dall'evoluzione degli obiettivi di politica economica: non solo sfruttamento delle risorse, ma anche diversificazione delle attività

<sup>55</sup> M. Ariff, M.K. Lewis, *Similarities and Differences in Islamic and Conventional Banking*, cit., pp. 62 ss.

<sup>56</sup> M.K. Lewis, *Ethical Principles in Islamic Business and Banking Transactions*, in M. Ariff, M. Iqbal (a cura di), *The Foundations of Islamic Banking*, cit., pp. 60 ss.

<sup>57</sup> Ulteriori approfondimenti in G.M. Piccinelli, *op. cit.*, pp. 26-29.

<sup>58</sup> Per una sintesi delle questioni sottese, si rinvia a M. Casoria, *La regolamentazione concorrenziale nei Paesi arabi del Golfo*, in «Mercato, concorrenza, regole», n. 2, 2016, pp. 401 ss.; per approfondimenti, v. M.M. Dabbah, *Competition Law and Policy in the Middle East*, Cambridge, Cambridge University Press, 2012.



commerciali, innovazione, tecnologie<sup>59</sup> e «sviluppo sostenibile», soprattutto per attrarre investimenti stranieri. I paesi coinvolti hanno di certo elementi comuni per l'origine (petrolio e gas naturale) della ricchezza, la religione e la cultura, oltre alla vicinanza geografica e da questo contesto complesso è derivata l'alleanza politica ed economica, anche se di recente sono emersi rilevanti contrasti tra Arabia Saudita e Qatar.

Inevitabilmente la natura e le istituzioni di questi paesi incidono sull'*attività bancaria*, alla luce di criteri tradizionali quali il principio di legalità, l'effettività dell'azione delle istituzioni e il tempo necessario per l'esecuzione di un contratto; la disciplina si basa sulla *shari'a* e si riferisce direttamente ai prestiti bancari, ma è necessaria un'evoluzione della qualità istituzionale dei paesi del CCG. Tuttavia, anche se tra le cause principali della crisi globale finanziaria ed economica vi è stata la debolezza delle istituzioni occidentali con altri fattori in ordinamenti più avanzati, gli effetti nei paesi arabi del Golfo non sono stati così negativi; i punti di forza del settore finanziario del CCG sono il sistema informativo e gli scambi più elevati tra credito ai privati e prodotto interno lordo<sup>60</sup>.

Come è noto, nel CCG prevale il diritto della *shari'a* e il settore finanziario si è caratterizzato per una rapida espansione dei servizi bancari al dettaglio e di investimento, delle assicurazioni e gestioni di fondi, dei prodotti finanziari. Per le operazioni finanziarie sono state previste «soluzioni islamiche» nel senso che si applicano le regole della *shari'a*; le operazioni delle banche sono basate su attività gestite senza la previsione di interessi attivi e passivi e per gli investimenti azionari sono escluse determinate attività economiche e prevalgono attività di investimento reali e tangibili in nuove tecnologie, telecomunicazioni, energia, trasporti e logistica, assistenza sanitaria, servizi e nel settore immobiliare. Mentre lo Stato assume il ruolo centralizzato di gestire la politica e l'economia della nazione, il ruolo «sovrannazionale» del CCG è sia politico, sia commerciale, ed è ampiamente dominato dalla classica legge islamica; tutti i paesi del CCG, pur mantenendo i valori fondamentali della giustizia

<sup>59</sup> Sull'evoluzione tecnologica per l'energia e l'attenzione all'ecologia v. D. Reiche, *Energy Policies of Gulf Cooperation Council (Gcc) Countries – Possibilities and Limitations of Ecological Modernisation in Rentier States*, in «Energy Policy», 38, 2010, pp. 2395 ss.; Y. Atalay, F. Biermann, A. Kalfagianni, *Adoption of Renewable Energy Technologies in Oil-rich Countries: Explaining Policy Variation in the Gulf Cooperation Council States*, in «Renewable Energy», 85, 2016, pp. 206 ss.; I.A. Gelil, *Barriers to Greening the Energy Sector in the Gulf Cooperation Gulf*, in M.A. Raouf, M. Luomi (a cura di), *The Green Economy in the Gulf*, New York, Routledge, 2016, pp. 25 ss.; T.S.H. Moerenhout, *Energy Pricing Reform and the Green Economy in the Gulf Region*, ivi, pp. 53 ss.; M. Ahmed, S.A. Al-Jabri, B.S. Choudri, *Green Challenges and Some Technological Solutions in the Water Sector of the Gulf Cooperation Council Countries*, ivi, pp. 123 ss.

<sup>60</sup> Per approfondimenti si rinvia a A. Gani, S. Al-Muharrami, *The Effect of Institutional Quality on Bank Lending in the Gulf Cooperation Council Countries*, in «Rev. Middle East Econ. Fin.», vol. 12, n. 1, 2016, pp. 55 ss.

sociale islamica, adottano soluzioni moderne per le attività commerciali e le transazioni con una certa apertura delle loro economie, nonché per obiettivi di integrazione economica internazionale e di competitività.

Gran parte degli aspetti normativi e operativi della banca islamica dipendono dalle rispettive banche centrali che elaborano il quadro legislativo per una concorrenza all'interno del settore finanziario islamico; le legislazioni contengono anche disposizioni sulla *governance* e prevedono per gli istituti finanziari *comitati* o *boards* per il rispetto della *shari'a*, presenti ovviamente in tutti i paesi<sup>61</sup> del CCG. Il ruolo principale dei *shari'a supervisory boards* è quello di assicurare che gli strumenti offerti dalle istituzioni finanziarie siano coerenti con la *fiqh* (giurisprudenza) per le regole etico-religiose come forma di *supervisione* e di *governance* con ulteriori compiti, ad es., di consulenza al consiglio di amministrazione e alle istituzioni finanziarie islamiche sui limiti dell'attività, senza funzioni esecutive che rientrano esclusivamente nella gestione della banca o un ruolo strategico di competenza del consiglio di amministrazione. Il comitato di *shari'a* non ha competenza riguardo alla gestione dei rischi, a parte quelli derivanti dalle proprie decisioni o dalla *fatwa*<sup>62</sup> che è un parere giuridico su una qualsiasi questione di *shari'a*, sulla base di una metodologia predeterminata; infatti, il *board* stabilisce regole e principi relativi alla *shari'a*, assicura che le politiche e le procedure delle istituzioni finanziarie islamiche siano conformi e può adottare decisioni per creare certezza circa la conformità. Insieme al consiglio di amministrazione e agli altri comitati operativi, il comitato della *shari'a* può impedire prestiti aggressivi e attività di rischio maggiore, contrastare la pratica non etica e garantire il rispetto dei principi per finalità di giustizia sociale, anche se vi possono essere dei mutamenti di orientamento nelle decisioni<sup>63</sup>. In questo contesto, il finan-

<sup>61</sup> Si rinvia a A.S. Gintzburger, *An Analysis of Global Trends and Regional Pockets in the Application of Islamic Financial Contracts in Malaysia and the Gulf Cooperation Council*, in M.K. Hassan, M. Mahlkecht (a cura di), *Islamic Capital Markets*, Chippenham, Wiley, 2011, pp. 316 ss.; A. Chazi, A. Khallaf, Z. Zantout, *Corporate Governance and Bank Performance: Islamic Versus Non-Islamic Banks in Gcc Countries*, in «The Journal of Developing Areas», vol. 52, n. 2, 2018, pp. 109 ss.; N.M. Nomran, R. Haron, R. Hassan, *Shari'ah Supervisory Board Characteristics Effects on Islamic Bank's Performance*, in «The international Journal of Bank Marketing», vol. 36, n. 2, 2018, pp. 290 ss.

<sup>62</sup> Sono le pronunce dei tribunali e degli studiosi di giurisprudenza come interpretazione del Corano e della Sunna da applicare al caso concreto.

<sup>63</sup> Il rischio di decisioni negative in base alla *shari'a* non si presenta spesso e in alcuni casi è prevista la condanna di strumenti quali il *mushāraka* e il *sukuk* basato sul *mudāraba* a causa delle garanzie relative all'operazione di riacquisto da parte dell'emittente; così lo sceicco Taqi Usmani, presidente del *shari'a board* dell'*Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institution* (AAOIFI), criticò i contratti di *sukuk* e per questo in seguito modificati; tuttavia, il c.d. *Shari'a risk* non è certo connesso ai cicli commerciali e questo intervento non è stato fortunato, dato che risale ad un anno prima (2007) della crisi globale. La nuova emissione di *sukuk* nel CCG è stata quasi interrotta nel 2008, anche se ciò è dipeso più dagli effetti nocivi della crisi finanziaria globale che dalle osservazioni di Taqi Usmani e dal successivo intervento dell'AAOIFI. Si rinvia a H. Ahmed, M. Asutay, R. Wilson, *Reflecting on Islamic Banking and Financial Crisis*:

ziamento compatibile con la *shari'a* è un fattore che contribuisce all'efficienza delle banche nazionali del CCG e al funzionamento del settore finanziario complessivo<sup>64</sup>.

Mentre diverse leggi riguardanti la finanza islamica prevedono l'obbligo per le banche di istituire al loro interno un *shari'a bord*, la maggior parte dei regolatori sono riluttanti ad esaminare questioni di *shari'a* e questa tendenza è controversa; la Malesia<sup>65</sup> rappresenta un'eccezione, dato che la banca centrale ha il proprio *shari'a board*, la cui *fatwa* può essere di livello superiore rispetto a quella dei *shari'a boards* delle singole banche islamiche per il controllo interno<sup>66</sup>. Ciò garantisce la coerenza e probabilmente una certa riduzione dei rischi, ma potrebbe in futuro potenzialmente limitare il dibattito, mediante la centralizzazione della decisione sulla conformità. Nell'ambito del sistema di *corporate governance* è, quindi, essenziale l'adeguatezza alla *shari'a*, anche per contribuire a mitigare gli effetti dei rischi potenziali con la dovuta diligenza, rispettando le basi etiche dell'economia islamica. Tuttavia, da recenti evidenze empiriche emerge che le migliori pratiche di governo della *shari'a* non hanno conseguito l'efficienza prospettata dalle banche, che perseguono obiettivi di governo delle attività secondo l'economia etica islamica<sup>67</sup> e di prevenzione di crisi finanziarie.

Il settore bancario del CCG è per gran parte di proprietà di azionisti nazionali con una rilevante proprietà pubblica e quasi pubblica; considerato questo aspetto, la correlazione positiva e statisticamente significativa tra il consumo (debito) pubblico e il credito bancario non sorprende. Inoltre, emerge un collegamento rilevante tra la *shari'a* e la legislazione sul finanziamento e il prestito bancario, che è in evoluzione per una migliore disciplina del settore e delle forme di prestito. In base ad una ricerca<sup>68</sup>, i finanziamenti conformi hanno dimostrato effetti positivi, ma il miglioramento della qualità delle istituzioni, lo stato di diritto e l'effettività dell'azione di governo sono emersi come aspetti altrettanto importanti in quanto parte integrante del rafforzamento dei prestiti da parte delle banche nei paesi del CCG. La principale implicazione

*Risks, Reputation and Stability*, in H. Ahmed, M. Asutay, R. Wilson (a cura di), *Islamic Banking and Financial Crisis: Reputation, Stability and Risks*, Edinburgh, Edinburgh University Press, 2014, pp. 12 ss.

<sup>64</sup> A. Gani, S. Al-Muharrami, *op. cit.*, pp. 57-58.

<sup>65</sup> Sull'evoluzione del sistema bancario della Malesia v. Z. Man, *Il sistema bancario islamico: L'esperienza della Malaysia*, in Institute of Southeast Asian Studies (ed.), *Islam e finanza*, Torino, Edizioni Fondazione G. Agnelli, 1991, pp. 81 ss.

<sup>66</sup> Per approfondimenti sull'*audit process* v. Z. Shafii, S. Salleh, *Enhancing Governance, Accountability and Transparency in Islamic Financial Institutions: An Examination into Shari'a Internal Control Audit*, in H. Ahmed, M. Asutay, R. Wilson (a cura di), *Islamic Banking and Financial Crisis*, cit., pp. 149 ss.; A.K. Diaw, I. Febianto, *Shari'ah Report: A Potential Tool for Shari'ah Non-compliant Risk Management*, *ivi*, pp. 170 ss.

<sup>67</sup> V. H. Ahmed, M. Asutay, R. Wilson, *Reflecting on Islamic Banking and Financial Crisis: Risks, Reputation and Stability*, cit., p. 13.

<sup>68</sup> Si rinvia a A. Gani, S. Al-Muharrami, *op. cit.*, pp. 58 ss.

politica è che i governi e i responsabili politici del Ccg dovranno svolgere un ruolo più forte nell'adeguare le legislazioni e nell'adottare riforme di leggi e regolamenti che disciplinano il settore bancario e finanziario, per un'economia più aperta. I paesi del Ccg sono, infatti, da tempo in fase di continua riforma del settore imprenditoriale per renderlo più competitivo anche su un piano internazionale, ma è essenziale l'attenzione volta a rafforzare il quadro istituzionale in cui opera la finanza<sup>69</sup>.

Assai interessante richiamare in sintesi gli orientamenti della politica monetaria interna di paesi che non hanno la medesima estensione, ma caratteristiche socio-culturali simili; il vasto territorio del Ccg ha conseguito vantaggi economici senza precedenti in conseguenza dei ricavi dal petrolio. La crescita è simile ad altri mercati emergenti, con tassi medi di spesa pari al 5-6% e molto più veloci rispetto all'economia avanzata. I paesi del Ccg si basano sul regime dei tassi di cambio fisso (il parametro è il dollaro) e la scelta per questa politica monetaria, anche con riferimento alle modifiche della politica monetaria statunitense, ha incrementato all'esterno la fiducia nella stabilità, cruciale per stimolare gli investimenti e gli afflussi di capitali<sup>70</sup>.

Gli effetti della politica monetaria sui rendimenti azionari nel Ccg sono diversi a seconda del paese che si considera, quindi la reazione del mercato azionario in relazione ai tassi di interesse è varia e, comunque, è sempre adottato il dollaro come riferimento, utilizzando un tasso di cambio fisso per mantenere il valore della valuta nazionale collegato al dollaro; in particolare, il rapporto tra i due elementi è significativo in Bahrein, Qatar e Arabia Saudita e meno rilevante in Oman e Kuwait. Le correlazioni contemporanee che cambiano nel tempo mostrano le differenze tra i paesi del Ccg: per il Bahrein, la correlazione è negativa per la maggior parte del periodo considerato (1999-2005); per Kuwait, Oman, Qatar e Arabia Saudita vi sono periodi alterni di correlazioni negative e positive. Da questi risultati empirici derivano importanti implicazioni politiche, nel senso che essi evidenziano come l'andamento del dollaro condizioni le singole economie del Ccg circa la stabilità macroeconomica, soprattutto per i paesi con un cambio relativamente flessibile (Bahrein,

<sup>69</sup> Per il caso del Kuwait v. R. Wilson, *The Development of Islamic Finance in the GCC*, Working Paper, Kuwait Program on Development, Governance and Globalisation in the Gulf States, 2009, in [www.eprints.lse.ac.uk](http://www.eprints.lse.ac.uk); A. R. Alotaibi, A.V. Mishra, *Time Varying International Financial Integration for GCC Stock Markets*, in «The Quarterly Review of Economics and Finance», n. 63, 2017, pp. 66 ss.; M. Darayseh, A. Chazi, *Bank Specifics, Economics Environment and Agency Theory: Determinants of Banking Performance in GCC*, in «The Journal of Developing Areas», vol. 52, n. 4, 2018, pp. 199 ss.

<sup>70</sup> Per un'analisi economica della crescita delle attività finanziarie v. R. Sbia, H. Hamdi, B.K. Onur Tas, S. Al Rousan, *Gulf Cooperation Council Stock Returns and the Effect of Domestic Monetary Policy Shocks*, cit., pp. 629 ss.; circa le fasi principali di evoluzione del sistema bancario islamico fino allo schema moderno si rinvia a A.M. El Tiby, *Islamic Banking*, Hoboken, Wiley, 2011, pp. 9 ss.; N. Alam, S.A.R. Rizvi, *Empirical Research in Islamic Banking: Past, Present and Future*, in N. Alam, S.A.R. Rizvi (a cura di), *Islamic Banking*, London, Palgrave, 2017, pp. 1 ss.

Unione Emirati Arabi, Qatar e Arabia Saudita). Nella maggioranza dei paesi, il dollaro fornisce un valore aggiunto per i loro mercati azionari; mentre nel caso dell'Oman, non emerge una conseguenza positiva in quanto il tasso di cambio fisso è rigido.

Le diverse reazioni nei mercati dei capitali CCG dipendono da differenze nette nel tipo e nella natura dei fattori interni che caratterizzano ogni mercato; questi aspetti disomogenei potrebbero ridurre la possibilità di successo dell'obiettivo di unificazione economica che aveva giustificato l'istituzione del CCG. I paesi del CCG si sono concentrati sulla liberalizzazione dei rispettivi mercati azionari e tendono ad armonizzare le loro strategie economiche e finanziarie verso l'integrazione finanziaria, in parte già realizzata; tuttavia, vi è la necessità di liberalizzare ulteriormente e di aprire il mercato ad investitori stranieri, ma solo Bahrein e Oman hanno completamente sbloccato i loro mercati in questa direzione. Ciò è determinante per ridurre la dipendenza dal commercio del petrolio ed estendere la diversificazione delle fonti di reddito.

Nel contesto di crisi globale finanziaria ed economica, i mercati finanziari del CCG si caratterizzano per aspetti del tutto particolari. La Borsa del Kuwait, ad es., rappresenta lo schema generale per molti paesi arabi in termini di mercati del capitale, che in concreto sono strumenti speculativi, anziché essere motori economici per la crescita; infatti, questa percezione erronea del ruolo dei mercati ha comportato a lungo la mancanza di attenzione per la regolamentazione dei titoli. Tuttavia, poiché l'estesa regione del CCG si è caratterizzata per la rapida fase di apertura dei mercati nelle loro rispettive economie interne e in alcuni casi ad investitori stranieri<sup>71</sup>, la necessità di una specifica regolamentazione è diventata urgente: diversi mercati arabi dei titoli sono stati consolidati con strutture legali che si distinguono per gli aspetti normativi e di gestione<sup>72</sup>.

I mercati dei titoli, a lungo privi di regolamentazione, sono attualmente una priorità degli ordinamenti nazionali, poiché, dopo aver verificato il potenziale dei mercati come vero motore di crescita, i paesi arabi intendono adottare propri standard, mentre quelli internazionali sono da tempo rilevanti, in quanto condizionano le riforme e le situazioni macroeconomiche sottese,

<sup>71</sup> Ad es., per l'Arabia Saudita, dal 2015 gli investitori stranieri possono accedere direttamente alla Borsa di Riad, prima riservata ai paesi del CCG, secondo un regolamento adottato dall'autorità di vigilanza sui mercati; ciò ha superato le notevoli restrizioni nell'acquisto di titoli azionari islamici, possibile solo in via indiretta mediante intermediari locali (v. V. D'Angerio, *Borsa di Riad, dal 2015 porte aperte agli investitori stranieri*, in [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com), 22 luglio 2014).

<sup>72</sup> Per uno studio sul mercato dei titoli in Bahrein, Kuwait, Qatar, Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, v. L.M. Al-Rimawi, *Raising Capital on Arab Equity Markets*, cit., pp. 34 ss., che evidenzia la tendenza generale verso la privatizzazione mediante riforme diffuse e le opportunità per gli investitori di possedere azioni in società statali nella maggior parte dei paesi arabi. Non solo è aumentato il volume delle azioni detenute da investitori privati e istituzionali, ma sono anche aumentate il numero delle società quotate, in particolare di servizi, di trasporto e di telecomunicazioni, arricchendo così le borse valori arabe, v. pp. 14 ss.

al fine di attrarre capitale straniero. Inoltre, i paesi arabi cercano di introdurre i loro titoli in mercati tecnologicamente avanzati e di creare mercati regionali che competono a livello internazionale; tuttavia, la questione della regolamentazione dei titoli non può essere affrontata indipendentemente dall'esame del contesto giuridico, soprattutto perché non esistono schemi astratti, elaborati in regimi normativi avanzati, che possano essere adeguatamente «trapiantati» in ordinamenti con presupposti diversi e limiti etico-religiosi che sono fonte di rischi giuridici inerenti all'applicazione della *shari'a* e di effetti costitutivi per la legislazione commerciale, come i divieti di *riba* e di *gharar* che limitano il *modus operandi* dei mercati azionari e la scelta dei titoli<sup>73</sup>.

La *shari'a* produce rischi giuridici che non sono quantificabili a priori e che possono influenzare direttamente la legislazione commerciale araba moderna e, nel peggiore dei casi, potrebbero rendere inapplicabile la nuova disciplina, considerato l'esercizio della vigilanza secondo criteri etico-religiosi; quindi, l'influenza della *shari'a* non può essere del tutto prevedibile nell'esame delle leggi, dato che le valutazioni si basano su criteri soggetti ad un'interpretazione spesso non univoca. Questi rischi sono particolarmente importanti nei mercati dei titoli; infatti, i concetti giuridici di *riba* e di *gharar* limitano le attività e molti aspetti della stessa definizione di ciò che costituisce «sicurezza» per il mercato. Per esigenze concrete di evoluzione dell'economia e della finanza, le norme di alcune legislazioni moderne di diritto commerciale nei paesi del CCG (ad esclusione dell'Arabia Saudita) si basano, per poter «deviare» dalla *shari'a*, sulla finzione giuridica di una *fonte giuridica speciale*, giustificazione che però è priva di fondamenti giuridici. Da ciò la relazione problematica tra la *shari'a* e la violazione delle moderne leggi commerciali, questione che rimane ancora irrisolta dalla finzione giuridica; tuttavia, per quanto riguarda i paesi arabi che conservano questa dicotomia incongruente tra i principi generali di diritto sanciti dalla *shari'a* e le leggi particolari, i rischi di assenza di conformità rappresentano un pericolo per la certezza della moderna legislazione e la sua applicabilità.

## 5. Gli *islamic bonds* (o *sukuk*) e i meccanismi dei fondi di investimento

La struttura degli *islamic bonds* o *sukuk* – con il significato di titolo e di certificato di partecipazione – è simile a quella delle obbligazioni tradizionali; si tratta di titoli con scadenza breve (tre o sei mesi) da diversi anni commerciabili nel mercato secondario, pur con esigenze di compatibilità con la loro origine; vi sono, infatti, dei limiti imposti dalle regole etiche e, in particolare, i *sukuk* non possono ricollegarsi ad un debito, dato che per la religione isla-

<sup>73</sup> V. L.M. Al-Rimawi, *Raising Capital on Arab Equity Markets*, cit., pp. 101 ss.

mica la «vendita di un debito» è vietata, mentre è un'operazione ampiamente ammessa per i *bonds* convenzionali. Il presupposto dell'obbligazione islamica dev'essere un diritto di proprietà proporzionale su uno specifico *asset* come incorporazione nel certificato *sukuk* che ha il valore del primo, trattandosi di cartolarizzazione del bene. Il rendimento dipende dalla produttività dell'*asset* sottostante, ad es. mediante *leasing*, e non dal tasso di interesse che non può essere applicato<sup>74</sup>.

La questione critica è senza dubbio la commerciabilità dei titoli, dato che, comunque, sono più vantaggiosi se trattati sul mercato secondario, in quanto acquisiscono liquidità; il requisito di ammissibilità in relazione alle regole etico-religiose applicate dai comitati della *shari'a* consiste nel determinare percentuali in relazione al valore del titolo che può essere così oggetto del mercato secondario ed eventuali aumenti dipendono dal bene di riferimento. Vi sono anche i *mushàraka sukuk* che presuppongono la trasformazione di proprietà di *assets* societari, soluzione adeguata nel caso di progetti che richiedono elevati finanziamenti, e i titolari investono e gestiscono il progetto e condividono l'utile secondo un rapporto concordato. Il collegamento tra il titolo e il bene dev'essere continuativo, nel senso che la commerciabilità dei titoli dipende dall'effettiva attività della società e dalla presenza di strutture. I *muràbaha sukuk* sono utilizzati per raccogliere fondi di investitori per acquistare beni che vengono venduti ad un certo prezzo per l'emittente; il prezzo della merce viene rimborsato ai possessori di *sukuk* in una data successiva a rate o con un pagamento unico. I titolari partecipano ad un progetto in cui l'emittente funge da gestore e i rendimenti sono condivisi in base ai profitti e alle perdite<sup>75</sup>.

Per questi aspetti, il mercato degli *islamic bonds* ha acquisito negli ultimi dieci anni una significativa diffusione anche tra gli investitori convenzionali proprio perché questi strumenti sono collegati ad *assets* materiali e, quindi, con un elevato grado di sicurezza<sup>76</sup>; quindi, sono coinvolti non solo investitori musulmani in quanto formalmente conformi a principi islamici, ma anche occidentali, considerata la crisi finanziaria causata anche dalla circolazione di strumenti che hanno come presupposto meccanismi non sicuri in quanto basati su interessi e debiti. In effetti, questi titoli sono attualmente trattati nei più grandi mercati secondari soprattutto per le qualità di sicurezza.

La crescita dell'attività bancaria islamica è certamente riconducibile alla diffusione dei fondi di investimento e di *islamic bonds*; l'istituzione della

<sup>74</sup> M. Ariff, M.K. Lewis, *Similarities and Differences in Islamic and Conventional Banking*, cit., pp. 63 ss.; A.M. El Tiby, *Islamic Banking*, cit., pp. 73 ss.

<sup>75</sup> Si rinvia a H. Ahmed, *Basel III liquidity Requirements Ratios an Islamic Banking*, cit., pp. 254-255.

<sup>76</sup> G.M. Piccinelli, *op. cit.*, pp. 31-32; F. Khan, *How «Islamic» is Islamic Banking?*, cit., pp. 815-816.

*Islamic Bank of Britain*<sup>77</sup> (2004) è di certo espressione di questa evoluzione anche mediante modalità di gestione innovative per acquisire credibilità nei mercati, nonostante l'inquadramento del tutto particolare e distinto rispetto alle banche convenzionali. Tuttavia, è inevitabile evidenziare le questioni problematiche per la compatibilità con il mercato convenzionale e la regolazione intesa in senso «classico», quando le banche islamiche operino in paesi europei; occorre considerare la necessaria vigilanza esercitata dalle banche centrali e dalla BCE, secondo la recente impostazione di vigilanza bancaria europea, sulla base di molte regole per aspetti diversi e che impongono obblighi di requisiti di capitale e procedure di necessaria trasparenza per gli aspetti di contabilità e le decisioni interne. È, quindi, necessaria un'elevata trasparenza dei controlli interni da parte del comitato della *shari'a*, che svolge un ruolo analogo ai comitati etici, ma secondo regole etico-giuridiche islamiche da cui deriva una certa imprevedibilità nell'applicazione di norme di condotta in via interpretativa; peraltro, sarebbe necessaria una certa uniformità di regole, considerata l'evidente differenziazione a seconda dei paesi d'origine, obiettivo in teoria costantemente affermato dal CCG, ma di difficile attuazione anche per la disciplina della concorrenza<sup>78</sup>.

È evidente un certo contrasto tra l'evoluzione generale della disciplina finanziaria e bancaria per esigenze di uniformità, trasparenza, vigilanza e regolamentazione, e la tendenza ad accentuare il rispetto rigoroso dell'etica islamica per una maggiore conformità delle varie operazioni con particolari norme e principi giuridici della tradizione. Di certo, la finanza islamica così promossa e regolata non può favorire in modo veloce e determinante una riforma dell'ideologia politica, delle relazioni internazionali, dello stato di diritto e dell'ambito dei diritti umani; tuttavia, i rapporti con il sistema europeo possono contribuire a migliorare la disciplina interna del settore e ad una maggiore apertura degli ordinamenti verso soluzioni innovative, eventualmente per altri aspetti. La banca islamica è, comunque, per alcune attività certamente equiparabile ad un ente creditizio convenzionale, ma per gli ulteriori servizi di carattere finanziario si prospettano problemi di vigilanza e per la raccolta del credito «a rischio» si pone un'esigenza di maggiore trasparenza per i risparmiatori. Dagli schemi di *mudàraba* e di *mushàraka* deriva un rilevante coinvolgimento nel rischio di

<sup>77</sup> È stata istituita nel 2004 dopo l'autorizzazione da parte del *Financial Service Authority* e per i presupposti e la presenza di un *Shariah Committee* si rinvia a R. Wilson, *Islamic Banking in the United Kingdom*, in G. Gimigliano, G. Rotondo (a cura di), *La banca islamica e la disciplina bancaria europea*, cit., pp. 215 ss.; A.M. Abu-Alkheil, H.-P. Burghof, W.A. Khan, *Islamic Commercial Banking In Europe: A Cross-Country and Inter-Bank Analysis of Efficiency Performance*, in «International Business & Economics Research Journal», n. 6, 2012, pp. 647 ss. Nel dicembre 2014 è stata modificata la denominazione in *Al Rayan Bank* e per le attività v. il sito istituzionale [www.alrayanbank.co.uk](http://www.alrayanbank.co.uk).

<sup>78</sup> Per i primi riferimenti alla concorrenza v. R. Wilson, *Competition in Islamic Banking*, in R. Wilson (a cura di), *Islamic Financial Markets*, London, Routledge, 1990, pp. 19 ss.



impresa della banca e, quindi, sono necessarie misure di vigilanza adeguate; per il caso del *mushàraka*, il contratto di *partnership* tra banca e cliente prevede che il capitale in beni o liquidità derivi da entrambi e consente di controllare e di partecipare attivamente al progetto<sup>79</sup>. Inoltre, si prospetta anche per la banca islamica l'esigenza di una separazione organizzativa tra le attività della banca, al fine di evitare possibili conflitti di interessi tra i soggetti coinvolti nell'attività dell'impresa, analogamente allo schema della banca universale<sup>80</sup>.

## 6. I criteri di regolazione e la vigilanza delle banche islamiche

Il rispetto di puntuali vincoli di capitale è l'aspetto più controverso, dato che per le banche islamiche i limiti prevalenti consistono in regole etiche della *shari'a* oltre alle valutazioni di controllo di merito che dipendono dall'interpretazione di essa, esercitata da un consiglio (o comitato) della *shari'a*<sup>81</sup> e a limiti per il passivo in bilancio. Tuttavia, a queste forme di controllo etico-religioso, si aggiunge la regolazione delle banche islamiche per gli aspetti che si ricollegano al rischio e ai requisiti di capitale; in questo contesto ha assunto un ruolo determinante l'*Islamic Financial Services Board*<sup>82</sup> (IFSB), istituita nel 2002 e operativa dal 2003, proprio per la particolarità dei requisiti delle istituzioni finanziarie, che coinvolge diverse banche dei paesi arabi<sup>83</sup> del CCG e che ha introdotto standard internazionali e obblighi equiparabili a quelli previsti da *Basilea III* e dalla disciplina sulla vigilanza bancaria. In effetti, l'IFSB ha pubblicato standard, principi guida e note tecniche che riguardano vari aspetti normativi per i mercati bancari islamici<sup>84</sup>, i mercati assicurativi<sup>85</sup> e i mercati finanziari.

<sup>79</sup> Si rinvia a H. Ahmed, *Product Development in Islamic Banks*, Edinburgh, Edinburgh University Press, 2011, pp. 202 ss.; H. Ahmed, M. Asutay, R. Wilson, *Reflecting on Islamic Banking and Financial Crisis: Risks, Reputation and Stability*, cit., pp. 5 ss.

<sup>80</sup> Così R. Costi, *Conclusioni*, in G. Gimigliano, G. Rotondo (a cura di), *La banca islamica e la disciplina bancaria europea*, cit., pp. 240 ss.; per approfondimenti v. M. Ariff, M.K. Lewis, *Similarities and Differences in Islamic and Conventional Banking*, cit., pp. 57 ss.

<sup>81</sup> Circa l'influenza della *shari'a* sulla «vigilanza», secondo i principi etico-religiosi, esercitata dai *boards* nei paesi del CCG v. A.S. Gintzburger, *An Analysis of Global Trends and Regional Pockets in the Application of Islamic Financial Contracts in Malaysia and in the Gulf Cooperation Council*, in M.K. Hassan, M. Mahlknecht (a cura di), *Islamic Capital Markets*, Wiley, Chippinham, 2011, pp. 316 ss.; S. Archer, *The structure, regulation and supervision of Islamic banks*, in «Journal Banking Supervision», n. 3, 2012, pp. 228 ss.; M.K. Lewis, *Ethical Principles in Islamic Business and Banking Transactions*, in M. Ariff, M. Iqbal (a cura di), *The Foundations of Islamic Banking*, cit., pp. 39 ss. e per gli standard etici pp. 45 ss.

<sup>82</sup> Istituito in Malesia con il supporto del Fondo Monetario Internazionale il 3 novembre 2002 e operativo dal 10 marzo 2003; v. sito istituzionale [www.ifsb.org](http://www.ifsb.org), in cui sono pubblicati i documenti qui richiamati; inoltre, è possibile individuare tra i numerosi membri, le autorità di regolazione e di supervisione e le organizzazioni di autoregolamentazione. Si rinvia altresì a H. Ahmed, *Basel III Liquidity Requirement Ratios and Islamic Banking*, cit., pp. 255 ss.

<sup>83</sup> Ad es., banche degli Emirati Arabi, Bahrein, Arabia Saudita, Oman, Qatar, Kuwait.

<sup>84</sup> Così S.Z. Farook, M.O. Farroq, *Incentive-based Regulation for Islamic Banks*, in «Journal of Islamic Accounting and Business Research», 2011, n. 1, pp. 8 ss.

<sup>85</sup> Si rinvia a IFSB, *Issues in Regulation and Supervision of Microtakaful (Islamic Microinsurance)*, November 2015.

L'IFSB è un'organizzazione internazionale volta all'introduzione di standard<sup>86</sup>, promuove e migliora la solidità e la stabilità dell'industria dei servizi finanziari islamici, emettendo regole prudenziali e principi guida per l'industria dei servizi finanziari (settore bancario, dei mercati dei capitali e dei settori assicurativi). Gli standard elaborati derivano da un procedimento complesso precisato in linee guida e in procedure per la stesura di norme e di linee guida, che si caratterizzano per l'emissione di bozze di esposizione, la realizzazione di laboratori e audizioni pubbliche; inoltre, l'IFSB predispone report annuali<sup>87</sup>, esercita attività di ricerca e di coordinamento di iniziative, tavole rotonde, seminari e conferenze per i regolatori e gli operatori del settore e per queste finalità esso collabora con organizzazioni internazionali, regionali e nazionali, istituti di ricerca e operatori del mercato. Gli obiettivi delle linee guida sono assai simili a quelli perseguiti dall'EBA e dall'ESMA e, quindi, l'indicazione di standard tecnici come base per le autorità nazionali di regolamentazione e di vigilanza per definire a loro volta specifiche regole e linee guida sui *requisiti di adeguatezza* per l'immissione nel mercato di prodotti finanziari e di fondi di investimento<sup>88</sup>, circa la *diffusione* delle informazioni nel settore e, in particolare, per una maggiore armonizzazione della regolazione e delle prassi, al fine di favorire investimenti provenienti da paesi terzi; si aggiunge la competenza di predisporre *stress test*<sup>89</sup>, analogamente all'EBA. Tra i principi guida nell'offerta di titoli *sukuk* e di fondi di investimento, ispirati a buone prassi nei mercati convenzionali e islamici, si richiamano le regole di chiara, accurata e non fuorviante informazione agli investitori nonché di tempestiva

<sup>86</sup> V. P. Casey, *Comparative Study on the Implementation of Selected IFSB Standards*, IFSB Working Paper Series, 4 October 2015.

<sup>87</sup> V. IFSB, *Islamic Financial Services Industry, Stability Report 2017*, May 2017, circa lo sviluppo dei servizi finanziari islamici, la finanza islamica, i cambiamenti dell'architettura finanziaria globale e la valutazione dell'adattabilità del settore al superamento delle situazioni di crisi; per gli stessi aspetti, si rinvia altresì a IFSB, *Islamic Financial Services Industry, Stability Report 2016*, May 2016.

<sup>88</sup> Circa le adeguate modalità di diffusione anche internazionale mediante intermediari finanziari e offerte transnazionali e i soggetti a cui sono destinati gli standard, i principi per la supervisione degli operatori dei fondi di investimento collettivo, criteri che derivano anche dall'*International Organization of Securities Commissions* (v. IFSB, *Islamic Financial Services Industry, Stability Report 2017*, cit., pp. 43 ss.) che definisce gli standard internazionali per i mercati mobiliari tradizionali v. *IFSB-19 Guiding Principles on Disclosure Requirements for Islamic Capital Market Products*, cit., pp. 2-4. In questo documento l'IFSB richiama gli standard dell'*International Organization of Securities Commissions* anche se si riferiscono ai mercati convenzionali e gli standard delle autorità di regolazione e di vigilanza circa i requisiti di capitale delle banche islamiche derivano, comunque, da quelli previsti per i mercati convenzionali. Tra l'altro, alcuni prodotti del mercato islamico sono anche in concorrenza con quelli convenzionali e seguono standard volti ad attuare un equilibrio tra la necessità di trasparenza mediante informazioni adeguate per consentire agli investitori di adottare decisioni informate e l'esigenza di non gravare eccessivamente gli emittenti con requisiti restrittivi. V. altresì *Strategic Performance Plan 2016-2018*.

<sup>89</sup> V. IFSB, *TN-2, Technical Note on Stress Testing for Institutions Offering Islamic Financial Services (IFS)*, December 2016; IFSB, *Exposure Draft Technical Note on Stress Testing for Institutions Offering Islamic Financial Services (IFS) [TN-2]*.

divulgazione per una decisione ragionevole di investimento; in particolare, per i titoli *sukuk*, la struttura e i relativi contratti devono essere descritti con sufficiente chiarezza per consentire all'investitore di comprendere e valutare eventuali rischi ad esso collegati<sup>90</sup> e vi sono analoghe regole per i fondi di investimento adottate da regolatori nazionali<sup>91</sup>.

Gli standard di regolazione e le linee guida per le banche islamiche possono essere ricondotte a due categorie fondamentali: la prima serie di norme si riferisce alle controparti islamiche e consistono in linee guida e in principi internazionali convenzionali che comprendono gli standard prudenziali necessari per garantire un sistema finanziario stabile; in questa elaborazione l'IFSB utilizza gli standard internazionali esistenti emessi da organismi competenti, quale il Comitato di Basilea, come base per i propri standard con adattamenti per soddisfare le pratiche bancarie islamiche. Ad es., il documento *Capital Adequacy Standard for Institutions (other than Insurance Institutions) Offering Only Islamic Financial Services* (2005) si basa principalmente sui principi del *Pillar 1* delle norme di *Basilea II*. In particolare, IFSB ha modificato e adattato due documenti del Comitato di Basilea per sviluppare i requisiti patrimoniali appropriati per le pratiche bancarie islamiche. Dopo *Basilea III*, in seguito alla crisi finanziaria, IFSB ha tenuto conto delle nuove indicazioni adottando *Revised Capital Adequacy Standard for Institutions Offering Islamic Financial Services* (IFSB-15) incorporando le modifiche dei requisiti di adeguatezza patrimoniale delle nuove norme internazionali<sup>92</sup>; quindi, le regole del Comitato di Basilea sono acquisite in via indiretta mediante l'intervento dell'IFSB che le adatta alla realtà del sistema bancario islamico. Il secondo tipo di regole standard di IFSB è unico per l'attività finanziaria islamica e consiste in linee guida per un adeguato quadro di vigilanza nell'applicazione della *shari'a*<sup>93</sup>.

<sup>90</sup> Si rinvia a *IFSB-19 Guiding Principles on Disclosure Requirements for Islamic Capital Market Products*, cit., pp. 6 ss. e 14 ss.

<sup>91</sup> Ad es., la *Dubai Financial Services Authority*, ente regolatore indipendente inserito nel *Dubai International Financial Center*, nel 2007 ha adottato un *Hedge Fund Code of Practice* come regolamentazione generale dei fondi di investimento *hedge funds*; il Codice fissa standard di *best practice* per gli operatori ed evidenzia rischi specifici e principi (ad es., valutazione degli *assets*, esposizione ai rischi di mercato). Gli investimenti devono rispettare certi criteri in linea con la *shari'a*: un fondo non può corrispondere a interessi, ma deve utilizzare un prestito sintetico *salam* o *muràbaba* e ogni contratto di *hedging*, che comporti la vendita di titoli, dovrà rispettare il principio secondo cui non è ammessa la vendita di ciò che non si possiede.

<sup>92</sup> In relazione a *Basilea III*, si rinvia altresì a IFSB, *Islamic Financial Services Industry, Stability Report 2017*, cit., pp. 35 ss. Sulla necessaria considerazione dei requisiti di Basilea III v. A. Msatfa, *Basel III in the Islamic Finance Industry*, in «Journal of Investing», vol. 21, n. 4, 2012, pp. 165 ss.; O.M. Al-Hares, N.M. AbuGhazaleh, A.M. El-Galfy, *Financial Performance and Compliance with Basel III Capital Standards: Conventional vs. Islamic Banks*, in «The Journal of Applied Business Research», n. 4, 2013, pp. 1031 ss.; H. Ahmed, *Basel III Liquidity Requirement Ratios and Islamic Banking*, cit., pp. 252 ss.

<sup>93</sup> V. *Guiding Principles on Shari'ah Governance Systems for Institutions Offering Islamic Financial Services* (IFSB-10).

L'IFSB, nella pubblicazione *Guiding Principles of Risk Management for Institutions (other than Insurance Institutions)*, ha definito le varie categorie di rischio (ad es., per il credito, l'investimento, il mercato, la liquidità e il rischio operativo) e chiarito che le istituzioni finanziarie islamiche dovrebbero caratterizzarsi per un completo processo di gestione del rischio e per obblighi di *reporting*. Il procedimento dovrebbe considerare misure adeguate per conformarsi alle regole e ai principi della *shari'a* e assicurare adeguati *report* sui rischi all'autorità di supervisione; tra le forme di rischio, il *rischio di credito*: le *Islamic Financial Institutions* (IFI) dovrebbero avere una specifica strategia di finanziamento e gli strumenti utilizzati devono essere conformi alla *shari'a*, che riconosce le esposizioni creditizie potenziali che possono sorgere in diverse fasi dei vari accordi di finanziamento<sup>94</sup>. Riguardo al *rischio di investimento*: le IFI dovrebbero disporre di strategie appropriate per la gestione dei rischi e il processo di segnalazione in relazione alle caratteristiche del rischio per gli investimenti azionari, compresi gli investimenti *mudàraba* e *mushàraka*. Circa il *rischio di mercato*, per tutti gli *assets*, le IFI dovrebbero avere un quadro adeguato per la gestione dei rischi e la stesura di *report*, da considerare separatamente, anche per quelli che non sono destinati ad un mercato immediato e/o esposti ad un elevato prezzo per la volatilità. Per il *rischio di liquidità*, le IFI dovrebbero disporre di un quadro di gestione della liquidità (inclusi i *report*), tenendo conto separatamente e complessivamente delle esposizioni di liquidità relative a ciascuna categoria di conti correnti, conti di investimento limitati e senza limiti. Infine, per il *rischio operativo*, le IFI dovrebbero disporre di sistemi e controlli adeguati, tra cui la vigilanza per garantire il rispetto delle norme e dei principi etico-religiosi, configurandosi anche il *rischio di non conformità alla shari'a*<sup>95</sup>.

Quindi, le banche islamiche devono affrontare gli stessi rischi (dipendenti da insolvenze, dalle fluttuazioni del prezzo di materie prime, dalla gestione della liquidità, rischi regolamentari e di mercato) degli istituti convenzionali,

<sup>94</sup> Sul rischio di credito v. A. Boumediene, *Is Credit Risk Really Higher in Islamic Banks?*, in «The Journal of Credit Risk», n. 3, 2011, pp. 97 ss.; T. Chamberlain, S. Hidayat, A. Khokhar, *Credit Risk in Islamic and Conventional Banking*, in «International Advances in Economic Research», 2018, 24 (1), pp. 99 ss.

<sup>95</sup> Per l'esame di ulteriori principi si rinvia a Z. Shafii, S. Salleh, *Enhancing Governance, Accountability and Transparency in Islamic Financial Institutions: An Examination into Sharia'ah Internal Control Audit*, cit., pp. 151 ss.; per approfondimenti sui rischi prospettati v. E. Oz, Z.R. Khokher, M.M. Ali, R. Rosman, *Shari'ah Non-Compliance Risk in the Banking Sector: Impact on Capital Adequacy Framework of Islamic Banks*, IFSB Working Paper Series, 5 March 2016, pp. 1 ss. Per la regolazione del rischi v. N. Alam, *Impact of Banking Regulation on Risk and Efficiency in Islamic Banking*, in «Journal of Financial Reporting and Accounting», n. 1, 2013, pp. 29 ss.; P. Abedifar, P. Molyneux, A. Tarazi, *Risk in Islamic Banking*, in «Review of Finance», 2013, pp. 2035 ss.; A.I. Maghyereh, B. Awartani, *The Effect of Market Structure, Regulation, and Risk on Banks Efficiency*, in «Journal of Economic Studies», n. 3, 2014, pp. 405 ss.; A.R. Alotaibi, A.V. Mishra, *Global and Regional Volatility Spillovers to Gcc Stock Markets*, in «Economic Modelling», n. 45, 2015, pp. 38 ss.

ma il *rischio tipico* è proprio quello di non adempiere correttamente al principio di condivisione del rischio nelle operazioni finanziarie o a precetti religiosi riferiti alle attività economiche.

I principi predisposti dall'IFSB riguardano anche la trasparenza e le necessarie informazioni dettagliate sugli strumenti finanziari e i fondi di investimento per la conformità alla *shari'a*, al fine di consentire consapevoli decisioni secondo regole etico-giuridiche; sono, inoltre, previste specifiche norme per la composizione del *bord*, i ruoli e le responsabilità, le circostanze in cui si può verificare la mancata conformità e i procedimenti per rilevare e controllare i rischi, i processi di *audit* interno ed esterno nonché le eventuali sanzioni pecuniarie come misura di «purificazione» per i redditi non conformi.

I contratti conformi alla *shari'a* utilizzati dalle banche islamiche, modificano le caratteristiche di rischio-rendimento dei prodotti e hanno rilevanti implicazioni normative<sup>96</sup>; tuttavia, nonostante le particolarità, alcuni standard normativi del Comitato di Basilea possono essere applicati alle banche islamiche, mentre le caratteristiche specifiche in relazione alle regole etiche non sono certo considerate dalle norme internazionali di regolamentazione. Ad esempio, l'uso dei *profit-sharing investment accounts* (PSIA) comporta diversi problemi, ad es. se considerarli come depositi o trattarli come capitale, in quanto vi è la condivisione dei rischi circa gli *assets*. Inoltre, poiché i rendimenti dei PSIA si basano sul principio del rapporto tra profitto e perdita, è necessario tutelare i diritti dei depositanti investitori e la natura fiduciaria del contratto richiederebbe altresì una maggiore trasparenza delle relative operazioni bancarie<sup>97</sup>.

Si prospetta un problema concreto comune ad altri organismi internazionali che adottano regole con previsioni di standard e, infatti, anche l'IFSB non ha «competenze di esecuzione» per garantire l'effettiva applicazione dei suoi standard prudenziali nei vari paesi coinvolti ed è inevitabile che l'applicazione dipenda dai regolatori nazionali; in sostanza, poche autorità di vigilanza hanno inserito questi standard nella regolazione nazionale<sup>98</sup> ed è possibile individuare i regimi regolatori delle banche islamiche secondo tre soluzioni: la prima riguarda pochi paesi (ad es., Bahrein, Oman<sup>99</sup>) che hanno

<sup>96</sup> V. *IFSB-19 Guiding Principles on Disclosure Requirements for Islamic Capital Market Products*, cit., pp. 13 ss. e 24 ss.; S.F. Najeeb, M.M. Mustafa, *Strengthening the Financial Safety Net: The Role and Mechanisms of Shari'ab-Compliant Deposit Insurance Schemes (SCDIS)*, IFSB Working Paper Series, 6 March 2016, pp. 1 ss.

<sup>97</sup> Si rinvia a S. Archer, R.A.A. Karim, V. Sundararajan, *Supervisory, Regulatory, and Capital Adequacy Implications of Profit-Sharing Investment Accounts in Islamic Finance*, in «Journal of Islamic Accounting and Business Research», n. 1, 2010, pp. 10 ss.

<sup>98</sup> Così H. Ahmed, *op. ult. cit.*, p. 256.

<sup>99</sup> La Banca centrale di Bahrein ha adottato *CBB Rulebook* (in [http://cbb.complinet.com/cbb/microsite/cbb\\_rulebook.html](http://cbb.complinet.com/cbb/microsite/cbb_rulebook.html)) e quella dell'Oman che ha adottato il *Islamic Banking Regulatory Framework in 2012* (in <http://www.cbo-oman.org/news/IBRF.pdf>).

adottato specifiche linee guida di regolazione; la seconda soluzione riguarda paesi<sup>100</sup> che richiedono alle banche di seguire la regolazione prevista per le banche convenzionali, anche se vi sono necessari adattamenti per il rispetto della *shari'a*.

La terza soluzione adottata da paesi come l'Arabia Saudita e il Regno Unito<sup>101</sup> consiste nel sottoporre le banche islamiche alla medesima regolazione delle controparti convenzionali e le banche islamiche adeguano le loro operazioni alla regolazione esistente. Mentre negli ordinamenti in cui non vi è una regolazione della finanza islamica, le banche anche islamiche si adeguano alle disposizioni nazionali regolamentari basate sugli standard del Comitato di Basilea e in questi paesi le banche islamiche devono utilizzare prodotti e strumenti conformi a queste regole e a quelle etico-giuridiche della *shari'a*. Tuttavia, emerge un frequente contrasto tra i prodotti conformi a quegli standard e nel contempo alle regole etiche. Così, ad es., in base alle regole di Basilea III circa i requisiti di capitale, le banche islamiche dovrebbero accertare una capitalizzazione accettabile (Tier-1 e Tier-2) e il valore delle attività ponderate del rischio nei loro portafogli con i nuovi riferimenti di rischio. Poiché i PSIA non possono essere accettati come capitale in base alle definizioni rigorose di *Basilea III*, una soluzione può essere quella di emettere *sukuk* a lungo termine basati su azioni che soddisfino la definizione del capitale secondo i nuovi requisiti normativi. Inoltre, dato che *Basilea III* considera con maggiore attenzione i rischi di mercato e altri rischi particolari, è probabile che i riferimenti di rischio per i contratti di partenariato come *mudàraba* e *mushàraka* e gli strumenti basati sulla vendita come *salam* e *istisnà'* (tecnica di finanziamento a medio termine) aumentino<sup>102</sup>.

Il Comitato di Basilea aveva già pubblicato le linee guida in relazione alla liquidità per il rischio di gestione prima della crisi (*Basilea II*), ma con la crisi è ulteriormente emerso il ruolo centrale del capitale e ciò ha indotto a definire specifici requisiti con *Basilea III*; l'obiettivo di introdurre i requisiti di liquidità del capitale adeguati è volto a promuovere un settore bancario più flessibile, migliorando la capacità di resistere agli *shock* provenienti da diverse fonti. In particolare, *Basilea III* ha introdotto il *Liquidity Coverage*

<sup>100</sup> V. *Dubai Financial Services Authority*.

<sup>101</sup> Per approfondimenti sulla regolazione delle banche islamiche nel Regno Unito v. A.K. Aldohni, *Soft Law, Self-regulation and Cultural Sensitivity: The Case of Regulating Islamic Banking in the UK*, in «Journal of Banking Regulation», n. 2, 2014, pp. 164 ss.; E.S. Housby, *Islamic Financial Services in the United Kingdom*, Edinburgh, Edinburgh University Press, 2011.

<sup>102</sup> V. H. Ahmed, *op. ult. cit.*, pp. 253 e 257. La vendita *Salam* è un acquisto anticipato (o prodotto differito) di un bene generico. In questo contratto, l'acquirente di un prodotto paga in anticipo per un bene che viene consegnato in seguito e il contratto si applica principalmente alle merci agricole. Mentre il contratto *istisnà'* è simile al contratto di *salam* con la differenza che il bene viene prodotto secondo le specifiche fornite dall'acquirente; ciò vale soprattutto per i beni e gli immobili e nel contratto *istisnà'* i pagamenti possono essere effettuati a rate a stato di avanzamento della produzione.

*Ratio* (LCR) per soddisfare i bisogni e i rischi di liquidità di breve periodo e il *Net Stable Funding Ratio* (NSFR) per assicurare adeguati fondi liquidi di medio e lungo termine<sup>103</sup>. In particolare, proprio l'Arabia Saudita ha applicato i requisiti stabiliti da *Basilea III*, mediante la *Saudi Arabian Monetary Authority* che ha intrapreso numerose iniziative volte a rafforzare il quadro prudenziale relativo al capitale bancario ed ha emanato, nel dicembre 2012, la disciplina sul capitale basato sul rischio secondo *Basilea III* per attuare la prima fase, poi entrata in vigore nel gennaio 2013; sono state inoltre introdotte una serie di nuove regole e politiche in ottobre e dicembre 2012, in particolare sui requisiti patrimoniali per le esposizioni bancarie verso le controparti centrali, il *3 Pillar* e il *Liquidity Coverage Ratio*<sup>104</sup>. Anche gli Emirati Arabi hanno di recente adottato i requisiti di capitale previsti da *Basilea III* mediante una propria regolamentazione<sup>105</sup>.

Il rischio di liquidità si prospetta quando le banche affrontano problemi nell'acquisire somme di contante a costi ragionevoli da prestiti o dalla vendita di *assets*. Nelle banche convenzionali, le esigenze di liquidità finanziarie possono essere soddisfatte da fonti private, da altre istituzioni finanziarie e da mercati monetari interbancari; le banche islamiche devono, invece, considerare i vincoli previsti dalla *shari'a* per accedere alla liquidità da queste fonti<sup>106</sup>. I prestiti a interessi sono vietati: secondo la *shari'a* non è possibile prendere a prestito fondi per soddisfare i requisiti di liquidità in caso di necessità e, quindi, ci sono limiti all'indebitamento; inoltre, le vendite del debito sono proibite dalla legge islamica nella maggior parte dei casi e le banche non

<sup>103</sup> Su questi nuovi criteri e le formule di quantificazione si rinvia a H. Ahmed, *op. ult. cit.*, pp. 257-259.

<sup>104</sup> Si rinvia a Basel Committee on Banking Supervision, *Assessment of Basel III – Risk-based Capital Regulations – Saudi Arabia*, September 2015, e al documento *Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP), Assessment of Basel III Liquidity Coverage Ratio Regulations – Saudi Arabia*, September 2015, in [www.bis.org](http://www.bis.org). Inoltre, nel maggio 2016 la *Capital Market Authority* ha annunciato modifiche nella regolamentazione del mercato azionario per incentivare ulteriori investimenti esteri (in «GCC Quarterly Review», Q2, 2016, in [www.linklaters.com](http://www.linklaters.com)) e dal gennaio 2017 le società quotate in borsa sono tenute ad utilizzare gli standard predisposti dall'*International Financial Reporting Standards* per il quadro di rendicontazione finanziaria (in «GCC Quarterly Review», Q4, 2016, in [www.linklaters.com](http://www.linklaters.com)).

<sup>105</sup> La Banca centrale ha emanato regolamenti di adeguatezza patrimoniale (Circolare n. 52/2017, entrata in vigore il 1° febbraio 2017 e pienamente attuata nel 2019) in linea con *Basilea III*, per regolamentare le banche operanti negli Emirati Arabi in linea con le regole riviste e delineate dal Comitato di *Basilea* sulla vigilanza bancaria, v. «GCC Quarterly Review», Q1, 2017, in [www.linklaters.com](http://www.linklaters.com). Sul ruolo delle banche centrali v. A.A. Hossain, *Central Banking and Monetary Policy in Muslim-Majority Countries*, Cheltenham, E. Elgar, 2015.

<sup>106</sup> Così ad es., per la gestione della liquidità delle banche islamiche, la banca centrale del Bahrein ha emesso *sukuk* con contratti *salam* a breve termine, basati sul debito e non negoziabili, e titoli basati su contratti *ijarah*, che, essendo basati sugli *assets*, sono negoziabili. Tuttavia, la mancanza di mercati secondari attivi per il *sukuk* può ostacolare la loro vendita a prezzi adeguati; il contratto *ijarah*, vincolante per entrambe le parti contraenti, è stipulato per affittare l'usufrutto di un bene specifico per un periodo concordato e potrebbe essere preceduto da una promessa unilaterale vincolante di una delle parti contraenti.

potrebbero vendere i loro *assets* basati sul debito per assicurare la liquidità del mercato.

In questo contesto, è questione centrale l'individuazione di *limiti quantitativi all'indebitamento*, dato che le banche non possono ricevere somme consistenti come pagamento di interessi e i crediti non devono consistere in una quota di patrimonio superiore ai beni posseduti, e per garantire la liquidità non è possibile fare ricorso a prestiti che comportino debiti rilevanti; nel corso degli anni, le regole generali sono state meglio espresse come riferimento certo per le banche e, in particolare, rilevano i parametri finanziari<sup>107</sup> *shari'a compliant* della *Dow Jones Islamic Market Indexes*<sup>108</sup> quali criteri di riferimento per gli *shari'a boards* delle istituzioni finanziarie.

Senza un'adeguata fornitura di strumenti di liquidità conformi alla *shari'a* e mercati attivi in cui commerciare, sarà difficile per le banche islamiche soddisfare i requisiti di *Basilea III*, dato che dovrebbero abbreviare la «maturità» degli *assets*, aumentare la durata delle loro passività e il capitale, per soddisfare i requisiti di liquidità. Ciò può mettere le banche islamiche in una posizione svantaggiata rispetto alle loro controparti convenzionali e creare ostacoli alla crescita a lungo termine; quindi, per risolvere le esigenze di liquidità, è necessario introdurre ulteriori misure e iniziative con esigenze di interpretazioni innovative per la conformità alla *shari'a*.

In molti contesti, non esistono banche inter-islamiche o mercati monetari organizzati con fondi di riferimento in caso di crisi. Inoltre, a causa della mancanza di liquidità per gli strumenti *sukuk* e dei mercati attivi di *sukuk*, le banche islamiche presentano rischi significativi di liquidità, dato che questi certificati rappresentano un'alternativa positiva alle tradizionali obbligazioni (l'emittente deve restituire all'acquirente il controvalore iniziale e il tasso di interesse concordato), ma sono strutturati in modo che gli utili siano collegati ad un'attività concreta o ad un'immobile sottostante con un relativo diritto di proprietà.

Mentre in alcuni paesi le banche centrali hanno un ruolo importante nel fornire strumenti commerciabili per soddisfare le esigenze di liquidità a

<sup>107</sup> In base a questi parametri devono essere escluse dall'indice quegli enti bancari che si caratterizzano per un rapporto tra indebitamento e capitalizzazione media annuale di mercato (patrimonio totale) superiore o uguale al 33%, nel senso che il capitale deve rappresentare nelle stesse almeno i 2/3 delle risorse di una società e, di conseguenza, non più di 1/3 può essere rappresentato da capitale di debito; il rapporto tra i crediti verso i clienti e la capitalizzazione media dev'essere uguale o superiore al 33%; il rapporto tra la liquidità investita in titoli fruttiferi (e in generale in attività che comportano la ricezione di interessi) e la capitalizzazione media dev'essere pari o superiore a 33%. Per la metodologia si rinvia al documento *Dow Jones Islamic Market Indices Methodology*, December 2017, con ulteriori riferimenti aggiornati in <https://us.spindices.com>.

<sup>108</sup> Nel 1999 in Bahrein, il *Dow Jones Islamic Market Indexes* ha previsto per primo gli indici *shari'a* e offre un elenco puntuale di quasi 70 misure conformi alla *shari'a* che riguardano titoli azionari e titoli a reddito fisso in tutto il mondo; è stato il primo tentativo da parte di un fornitore di indici globali di creare uno strumento di misurazione per gli investitori del settore e di ridurre i costi della ricerca per accertare e misurare la conformità alla *shari'a*, creando un sistema di società di difesa della *shari'a* approvate da un Consiglio di sorveglianza.



breve termine, le *quote di liquidità* sono ancora un *grave problema*, poiché costringono molte banche a reperire più disponibilità; proprio il divieto del tasso di interesse comporta difficoltà nella gestione della liquidità in assenza di un mercato interbancario *shari'a-compliant* e per l'impossibilità di investire in titoli convenzionali (di Stato) a breve scadenza e a basso rischio; una soluzione è rappresentata proprio dall'emissione di *sukuk* da intendersi come certificati azionari di investimento islamico, anche se ricondotti per affinità alle obbligazioni. Quindi, la *gestione della liquidità* è uno degli obiettivi più impegnativi e rilevanti, ma con una particolare difficoltà se gli strumenti di liquidità non si evolvono. Sarà necessario un solido schema di liquidità per il settore finanziario islamico, non solo per soddisfare i requisiti di liquidità secondo la regolamentazione di *Basilea III*, ma anche per lo sviluppo di fonti private di liquidità e servizi di supporto pubblici.

L'attività finanziaria islamica si pone, quindi, obiettivi di carattere economico (conservazione del capitale, utili, equilibrio tra liquidità e profittabilità) e finalità religiose (rispetto dei precetti e degli standard di comportamento del Corano e della *shari'a*, considerando i beni legittimi – *halal* – ed escludendo le attività proibite *haram*). Inoltre, il concetto di *cooperazione* sostituisce quello tradizionale di concorrenza nel meccanismo di mercato. Le autorità nazionali di vigilanza bancaria devono garantire la stabilità del sistema finanziario secondo due obiettivi: il controllo sui requisiti di capitale con indicazioni internazionali e le modalità di esercizio dell'attività che dev'essere conforme alla *shari'a*; questa stabilità dipende dall'assicurare che le banche islamiche dispongano di sistemi di controllo dei requisiti e di politiche e processi interni di *governance* della *shari'a* per identificare, monitorare e controllare o attenuare il *rischio* di *shari'a* in conseguenza di interpretazioni che possono rilevarsi non uniformi<sup>109</sup>. Un ulteriore obiettivo della regolamentazione finanziaria è la protezione dei diritti dei consumatori che possono essere pregiudicati dagli strumenti proposti ed è fondamentale la garanzia di correttezza e di diligenza delle banche islamiche nelle varie operazioni e la conformità ai precetti della *shari'a*, dato che i depositanti sono attratti da questi istituti soprattutto per i principi etico-religiosi.

Quindi, l'IFSB consiglia ai supervisori di fornire alle banche un quadro di regole interne uniformi per consentire la conformità alla *shari'a*, anche se, inevitabilmente i supervisori avranno punti di vista non coincidenti circa la *governance* della *shari'a*, considerati i diversi sistemi giuridici in cui operano. Inoltre, l'IFSB accerta le diverse esigenze delle singole banche che variano a seconda di diversi fattori come, ad es., la dimensione e i requisiti di capitale; i regolatori dovrebbero accertare la presenza nelle banche di sistemi di con-

<sup>109</sup> Per approfondimenti v. M. Ashraf, A. Lahsasna, *Proposal for a New Shari'a Risk Rating Approach for Islamic Banks*, in «International Journal of Islamic Finance», 2017, 1, pp. 87 ss.

trollo per assicurare la conformità alla *shari'a*<sup>110</sup>. A tal fine, l'IFSB ha elaborato *principi guida* sui requisiti di diffusione di prodotti islamici nel mercato dei capitali, per i *sukuk* e i sistemi di investimento collettivo<sup>111</sup>.

## 7. La crisi finanziaria (2008-2012) e le conseguenze per l'attività bancaria negli ordinamenti del CCG

È interessante esaminare la reazione delle banche islamiche con modalità anche positive rispetto alle banche convenzionali nel periodo della crisi 2008-2012: esse hanno reagito meglio in termini di capitalizzazione, redditività e liquidità nelle fasi iniziali della crisi finanziaria globale; sono, invece, emersi risultati negativi nelle fasi successive con la reale crisi economica, in particolare per i capitali, la redditività e l'efficienza.

Come è noto, il periodo di crisi finanziaria 2007-2008 ha comportato un rilevante disagio nei mercati bancari in tutto il mondo, seguito da ulteriori sconvolgimenti e sollecitazioni con la crisi del debito sovrano europeo, ma nonostante questo, il contesto delle banche islamiche ha continuato a crescere al 10-12% annuo; in prevalenza, la letteratura islamica con studi di comparazione<sup>112</sup>, si è concentrata sulle differenze nell'efficienza o nella stabilità finanziaria. Invece, non è del tutto chiaro l'effetto della crisi globale nei settori della qualità degli *assets*, della gestione e della liquidità, anche se vi sono stati diversi interventi dei singoli paesi del CCG e misure anche coordinate per limi-

<sup>110</sup> Sul ruolo delle autorità di regolazione, si rinvia a K. Ginena, *Shari'ah Risk and Corporate Governance Of Islamic Banks*, in «Corporate Governance», vol. 14, n. 1, 2014, pp. 98 ss. Circa la vigilanza mediante criteri etico-religiosi, v. N. Trad, M. Ali Trabelsi, J.F. Goux, *Risk and Profitability of Islamic Banks: A Religious Deception or an Alternative Solution?*, in «European Research on Management and Business Economics», vol. 23, n. 1, 2017, pp. 40 ss.

<sup>111</sup> Si rinvia a IFSB-19, *Guiding Principles on Disclosure Requirements for Islamic Capital Market Products (Sukuk and Islamic Collective Investment Schemes)*, April 2017, in [www.ifsb.org](http://www.ifsb.org).

<sup>112</sup> Sugli effetti della crisi sul sistema delle banche islamiche a confronto con quelle convenzionali v. M. Verbeet, *Stability and Islamic Banks: A Comparison of Conventional and Islamic Banks*, in H. Ahmed, M. Asutay, R. Wilson (a cura di), *Islamic Banking and Financial Crisis*, cit., pp. 58 ss.; D. Olson, T. Zoubi, *Convergence in Bank Performance for Commercial and Islamic Banks during and after the Global Financial Crisis*, in «The Quarterly Review of Economics and Finance», vol. 65 (C), 2016, pp. 71 ss.; K. Bourkhis, M.S. Nabi, *Islamic and conventional banks' soundness during the 2007-2008 financial crisis*, in «Review of Financial Economics», 2013, pp. 68 ss. In teoria vi sono conseguenze significative per la natura fondamentale, l'orientamento, l'efficienza e la stabilità delle banche islamiche; tuttavia, dallo studio degli Autori emerge che il modello di *business* della banca islamica potrebbe non essere troppo diverso da quello delle banche convenzionali, ma le banche islamiche sono meno efficienti, hanno rapporti di intermediazione più rilevanti e una qualità più elevata di *assets*, che sono meglio capitalizzati rispetto alle banche convenzionali. Inoltre, le banche islamiche reagiscono meglio durante le crisi in termini di capitalizzazione e qualità degli *assets* rispetto alle banche convenzionali. I risultati di questa ricerca dimostrano che la maggiore capitalizzazione e la migliore qualità delle attività hanno aiutato le banche islamiche a reagire meglio alla crisi rispetto alle banche convenzionali. Per recenti considerazioni v. M.D. Miah, H. Uddin, *Efficiency and Stability: A Comparative Study between Islamic and Conventional Banks in Gcc Countries*, in «Future Business Journal», n. 2, 2017, pp. 172 ss.; F. Alqahtani, D.G. Mayes, K. Brown, *Islamic Bank Efficiency Compared to Conventional Banks during the Global Crisis in the Gcc Region*, in «Journal of International Financial Markets, Institutions & Money», vol. 51 (C), 2017, pp. 58 ss.

tare il calo del mercato finanziario e sostenere le banche in difficoltà mediante l'apporto di liquidità<sup>113</sup>. L'andamento dei risultati ha evidenziato che nel 2009 la redditività delle banche islamiche era in diminuzione rispetto alle banche commerciali, mentre la crescita del credito e delle attività è stata superiore a quella delle banche convenzionali nel 2008-2009 e la valutazione delle banche islamiche da parte delle agenzie di *rating* esterne è stata più favorevole. Questi risultati possono dipendere dal fatto che le banche islamiche assegnano più risorse al finanziamento rispetto a quelle convenzionali ed hanno più capitali, ma è anche rilevante l'ambiente competitivo che è meno oneroso<sup>114</sup>; in sostanza, in termini di sicurezza, è possibile ravvisare alcuni concreti motivi per considerare le banche islamiche più stabili di quelle convenzionali. Infatti, in un sistema basato sugli interessi convenzionali, la possibilità di operazioni bancarie si basa sul fatto che le banche possono variare il valore, ma le loro passività sono fissate in termini nominali. In un sistema islamico, ad eccezione dei conti correnti, per ogni calo di rendimento, dovuto ad es., all'impatto di una crisi economica sul tasso di *default*, vi sarà un corrispondente calo dei profitti di utili della banca, a meno che non siano ammortizzate dalle riserve accumulate precedentemente. Per questo particolare aspetto, le banche islamiche possono essere considerate più vicine ai fondi comuni di investimento e distanti dal sistema convenzionale, offrendo una forma di contratti a patrimonio netto, pur di tipo speciale<sup>115</sup>.

La finanza islamica afferma, infatti, come principio generale la necessaria ripartizione dei profitti e delle perdite, mentre le prassi bancarie che hanno contribuito alla crisi hanno comportato la concentrazione del profitto in gruppi limitati di soggetti, invece di una condivisione sociale più ampia. Anche le perdite nel sistema convenzionale non sono state condivise, sebbene gli azionisti avessero rilevato notevoli diminuzioni nel valore delle loro partecipazioni e forti riduzioni di personale del settore bancario. Nel sistema finanziario islamico, l'applicazione di *riba* è esplicitamente vietata dal Corano; al contrario, i rapporti bancari convenzionali prima della crisi

<sup>113</sup> Si rinvia a A. Mincuzzi, *Crisi mercati: i Paesi del Golfo studiano interventi coordinati*, in [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com), 22 ottobre 2008; le banche centrali dei paesi del CCG hanno garantito i depositi bancari per limitare la fuga dei risparmiatori, concesso fondi di emergenza per abbassare i tassi interbancari e ridotto le restrizioni nei prestiti. La crisi di liquidità ha coinvolto tutti i membri del CCG, ma le situazioni più critiche sono emerse a Kuwait City e a Dubai; v. Id., *La tempesta si abbatte sul Golfo*, [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com), 28 ottobre 2008.

<sup>114</sup> Per ulteriori aspetti si rinvia a F. Alqahtani, D.G. Mayes, K. Brown, *Reprint of Economic Turmoil and Islamic Banking: Evidence from the Gulf Cooperation Council*, in «Pacific-Basin Finance Journal», vol. 39 (C), 2016, pp. 44 ss.; E. Simader, *Die Westliche Finanzkrise*, Frankfurt, Lang-Ed., 2013; H. Askari, Z. Iqbal, A. Mirakhor, *Challenges in Economic and Financial Policy*, New York, Palgrave Macmillan, 2014; S.A.R. Rizvi, O.I. Bacha, A. Mirakhor, *Public Finance and Islamic Capital Markets: Theory and Application*, New York, Palgrave Macmillan, 2016.

<sup>115</sup> Si rinvia a M.K. Lewis, *A Theoretical Perspective on Islamic Banking and Financial Intermediation*, in M.K. Lewis, M. Ariff, S. Mohamad (a cura di), *Risk and Regulation of Islamic Banking*, cit., pp. 33 ss.

e successivi si sono basati su un contratto tra mutuatario e mutuante con interessi elevati e il rapporto è stato asimmetrico con il tasso di interesse per il prestito quantificato in modo unilaterale, invece di un tasso concordato attraverso un processo di negoziazione. In effetti, il mutuatario poteva fare scelte diverse, ma spesso i termini del prestito sono espressi in modo complicato e non trasparente per sfavorire il confronto tra diverse soluzioni. In breve, le banche hanno adottato strumenti non trasparenti a danno dei mutuatari, prassi che nell'Islam è considerata *Jahalah*<sup>116</sup> da evitare nelle transazioni economiche.

Come è noto, i requisiti di liquidità sono stati incrementati in base agli accordi di *Basilea III* (in fase di revisione per le ulteriori inadeguatezze emerse<sup>117</sup> a fronte della crisi) con l'introduzione di un rapporto di finanziamento netto di copertura di trenta giorni; le banche dovranno calcolare i loro flussi di finanziamento netti e assicurare di avere una liquidità sufficiente per soddisfare tutte le richieste del depositante. Attualmente, le banche islamiche gestiscono la loro liquidità attraverso depositi presso la banca centrale e detengono depositi interbancari soggetti a contratti *muràbaha*; esse guadagnano un rendimento minimo su questi depositi, ma i costi di transazione sono elevati e vi è insoddisfazione con questo metodo di gestione della liquidità, che sarà comunque accettabile in base alle norme di *Basilea III*. I beni finanziari emessi dalle banche possono essere a rischio in momenti di stress finanziario e vi sono preoccupazioni che in tali circostanze possano essere violati gli obblighi contrattuali dei depositi

<sup>116</sup> È un concetto più specifico di *gharar*, come incertezza quantitativa e qualitativa, ad es., non conoscenza dell'oggetto della vendita, del prezzo e della durata del contratto.

<sup>117</sup> Si rinvia alla nota 34. Per considerazioni critiche su *Basilea III* in quanto deriva da un evidente compromesso e non da un'iniziativa «audace» v. D.N. Chorafas, *Basel III, the Devil and Global Banking*, Houndmills, Palgrave Macmillan, 2012, pp. 60 ss., soprattutto circa i requisiti dettagliati di capitale per la liquidità come soluzione già adottata e dibattuta v. pp. 105 ss. Per le banche islamiche occorre precisare che proprio per la loro particolarità sono state sottoposte ad un regime regolamentare diverso e meno vincolante rispetto alle banche convenzionali a differenza del sistema bancario della Malesia che da tempo ha adottato un modello di vigilanza simile a quello delle banche occidentali; tuttavia, è evidente la necessità di adottare, comunque, standard contabili uniformi e adeguati ai caratteri della finanza islamica nei rapporti col sistema convenzionale. Gli ordinamenti e i modelli di vigilanza sono diversi nei vari paesi e così le regole contabili circa le operazioni e i rischi da inserire nei bilanci sono eterogenee e non «misurabili», al fine della regolamentazione prudenziale e, comunque, le banche islamiche non sono state coinvolte nelle consultazioni per la formulazione delle regole di Basilea II. Il Comitato, già nel 1999, aveva precisato che per le banche operanti a livello internazionale, gli standard di capitale, le modalità di calcolo e di rapporto non devono essere inferiori ai criteri stabiliti dall'Accordo sul capitale. Da qui la necessità di armonizzare gli standard prudenziali e di vigilanza, le regole comuni di *best practice*, l'applicazione di regole omogenee a istituzioni e funzioni finanziarie inserite in contesti culturali diversi. Se si considera la regolamentazione basata sui requisiti di capitale, la banca islamica, assai diversa dallo schema tradizionale, è ritenuta più rischiosa; tuttavia, il carattere partecipativo dei contratti di deposito consentono in concreto una più agevole capacità di assorbimento del rischio di perdite e ciò sembra superare, almeno in parte, il problema dei vincoli di capitale. V. C. Porzio, *L'attività bancaria islamica e il contesto dei sistemi finanziari occidentali*, in C. Porzio (a cura di), *Banca e finanza islamica*, cit., pp. 121 ss.

*muràbaha*<sup>118</sup>; sono, quindi, necessarie regole di compatibilità per la crescente integrazione della finanza islamica con quella convenzionale e ciò è essenziale per le banche che operano a livello internazionale che devono conciliare il proprio schema con i requisiti vigenti della regolamentazione prudenziale.

Nel periodo della crisi, sono emerse diverse conseguenze nei due sistemi anche per le evidenti differenze dei presupposti; le banche islamiche si sono rivelate meno adeguate in termini di costi, ma di certo avevano una solidità superiore per l'attivo. Inoltre, la crisi mondiale del 2008 e il calo dei prezzi del petrolio del 2014 hanno reso il Ccg più vulnerabile rispetto ai precedenti decenni; lo studio sulle attività delle banche durante questo periodo può contribuire a chiarire l'impatto della crisi finanziaria anche sul futuro delle istituzioni esistenti. L'andamento dei prezzi del petrolio<sup>119</sup> ha inevitabilmente influenzato la maggior parte degli aspetti dell'attività bancaria, quali il capitale, la qualità degli attivi, gli utili e la liquidità come importante implicazione economica e vi sono differenze statistiche ed economiche nell'andamento delle banche islamiche e di quelle convenzionali all'interno della medesima economia da considerare nella comparazione dei risultati. Ad esempio, le banche islamiche del Qatar<sup>120</sup> sono state particolarmente efficienti rispetto alle banche convenzionali in termini di qualità degli *assets*, di gestione, di guadagni e di liquidità, e, quindi, possono essere considerate un esempio di *best practice* nell'ambito del Ccg.

<sup>118</sup> H. Ahmed, M. Asutay, R. Wilson, *Reflecting on Islamic Banking and Financial Crisis: Risks, Reputation and Stability*, in H. Ahmed, M. Asutay, R. Wilson (a cura di), *Islamic Banking and Financial Crisis*, cit., pp. 7-10; A. Saeed, *Adapting Understanding of Riba to Islamic Banking: Some Developments*, in M. Ariff, M. Iqbal (a cura di), *The Foundations of Islamic Banking*, cit., pp. 57 ss., spec. 60-61, circa le transazioni mediante *muràbaha* e l'approccio pragmatico per gli investimenti in società, soprattutto a favore di aziende leader. Il rigoroso contenuto delle norme generali sugli investimenti, *partnership* e sulla partecipazione esclude la destinazione a favore di società la cui attività di servizio comporti forme proibite, come ad es. la negoziazione di interessi in *riba* o la produzione, acquisto o vendita di beni o di servizi vietati. Tuttavia, nel periodo moderno, gli investimenti nelle azioni di società quotate sono diventate una parte importante delle strategie di investimento di banche e fondi d'investimento a interesse. Le banche islamiche e i gestori di fondi hanno anche evidenziato questo flusso lucrativo di investimenti; gli sforzi per trovare una soluzione al problema della *compatibilità* con la tradizione del pensiero religioso, hanno comportato un intenso dibattito incentrato sull'opportunità di investire in società le cui attività implicano un elemento proibito. È in via di affermazione una posizione pragmatica che evidenzia la natura prevalente di tali società diffuse nel mondo e da ciò la conclusione che gli investitori musulmani non possono che essere inevitabilmente coinvolti in questo schema, dato che le aziende si basano soprattutto sulla finanza di interesse per le loro attività, sugli investimenti e sugli interessi per generare redditi da fondi eccedenti, di conseguenza il pagamento e la ricezione degli interessi fa parte della «vita normale» delle società.

<sup>119</sup> Si ricorda, ad es., il crollo dei prezzi del petrolio nel 2015 che ha incrementato il disavanzo di bilancio dell'Arabia Saudita e da ciò vari interventi sui prezzi dei servizi e dell'energia, la riduzione dei sussidi e gli obiettivi di privatizzazione di alcuni settori economici (v. G. Meoni, *Arabia Saudita, deficit alle stelle per colpa del petrolio. E scatta l'austerità*, in [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com), 28 dicembre 2015).

<sup>120</sup> Si considerino *report* sulle banche del Qatar per il periodo 2013 con previsioni fino al 2017 e per il 2016 con previsioni fino al 2020 v. *Qatar Commercial Banking Report, Business Monitor International*, in [www.businessmonitor.com](http://www.businessmonitor.com).

Alcune caratteristiche e pratiche particolari delle banche islamiche possono aver contribuito ad isolarle dalla crisi finanziaria; le banche islamiche hanno superato le prime fasi della crisi grazie alle restrizioni imposte e alle prassi dei comitati di garanzia della *shari'a*. Il divieto di *riba* impedisce, come è noto, la ricezione o il pagamento di qualsiasi tasso di rendimento fisso prestabilito su denaro prestato; la regola ha coinvolto gli strumenti di speculazione c.d. «tossici», ritenuti non conformi ai principi fondamentali della finanza islamica, in quanto basati su operazioni di interesse e di debito, secondo complicate quantificazioni matematiche<sup>121</sup>. Questi strumenti, considerati la principale causa della crisi globale, si caratterizzano per la mancanza di trasparenza e di asimmetria informativa sui potenziali rischi, come del resto i meccanismi innovativi non chiari e complessi per il trasferimento del rischio di *default* dalle istituzioni finanziarie agli acquirenti di tali strumenti.

I dati<sup>122</sup> sulla crisi evidenziano chiaramente che le banche islamiche hanno superato le banche convenzionali in termini di capitalizzazione, redditività e liquidità e riducono il divario nell'efficienza, senza alcuna differenza nella qualità degli *assets*; quindi, le banche del CCG erano meno esposte alla crisi. Quando la crisi del settore finanziario ha contagiato l'economia reale nelle fasi successive, nel contesto del CCG, la crisi si è espressa nel calo dei ricavi petroliferi nel 2009; le banche islamiche hanno sofferto di più delle banche convenzionali, riducendo la loro superiorità nella capitalizzazione, in quanto più vulnerabili per le reali condizioni economiche in cui operano, mentre le banche convenzionali sono più in difficoltà in tempi di *shock* finanziari globali. I regolatori e gli amministratori delle banche islamiche dovrebbero monitorare maggiormente le condizioni economiche rispetto alle condizioni finanziarie globali, poiché il sistema bancario è particolarmente legato all'andamento dell'economia reale; inoltre, le banche islamiche dovrebbero aumentare la loro dimensione per realizzare benefici di scala e con migliori

<sup>121</sup> Per una ricerca sull'attività bancaria e finanziaria con dati fino al 2014 e sulla limitata esposizione *sub-prime assets* anche perché le operazioni delle banche sono orientate al mercato interno e si basano principalmente sui prestiti e sui depositi privati, v. R. Ayadi, W.P. de Groen, *Banking and Insurance in the GCC Countries: Is there Regulatory Convergence with the UE?*, in S. Colombo (ed.), *Bringing the Gulf: EU-GCC Relations at a Crossroads*, IAI Research Papers, Roma, Ed. Nuova Cultura, 2014, p. 95. Dai dati risulta che le passività estere hanno svolto un ruolo significativo nella rapida crescita del credito nei paesi del CCG, prima della crisi finanziaria globale; il sistema bancario del Bahrein risulta significativamente più esposto ai finanziamenti esterni rispetto alle banche di altri paesi del CCG. Tuttavia, gran parte dei finanziamenti esteri in Bahrein proviene da banche regionali; il sistema bancario del Qatar è, invece, l'unico sistema che ha aumentato significativamente la quota di passività estere. V. altresì Z. Ftiti, O. Nafti, S. Sreiri, *Efficiency of Islamic Banks during Subprime Crisis: Evidence of GCC Countries*, in «The Journal of Applied Business Research», n. 1, 2013, pp. 285 ss.

<sup>122</sup> Si rinvia allo studio di F. Alqahtani, D.G. Mayes, K. Brown, *op. ult. cit.*, pp. 4 ss.; K.K. Siraj, P. Sudarsanan Pillai, *Comparative Study on Performance of Islamic Banks and Conventional Banks in GCC region*, in «Journal of Applied Finance & Banking», n. 3, 2012, pp. 123 ss.

prestazioni. Ciò può essere fatto mediante fusioni e acquisizioni, riducendo il divario di dimensioni rispetto alle banche convenzionali<sup>123</sup>.

In sostanza, la crisi finanziaria ha rivelato la debolezza del sistema finanziario globale e può aver rappresentato un'opportunità per la finanza islamica di dimostrare alcune qualità e di evitare alcuni errori strategici delle banche convenzionali anche mediante l'applicazione di principi etico-giuridici formulati dai regolatori e dagli organi di vigilanza<sup>124</sup>; da molti studi e *reports* risulta che le banche islamiche sono rimaste, almeno in un certo numero di contesti, sostanzialmente inalterate perché, a differenza di altre istituzioni bancarie, queste non acquistano o vendono debiti né basano la loro attività su titoli o obbligazioni e restano distanti dalla speculazione di mercato, dagli strumenti innovativi e dalle relative insidie<sup>125</sup>.

Anche se i risultati di questo fenomeno non sono del tutto chiari neppure per il sistema convenzionale, è probabile che il settore bancario e finanziario islamico rimarrà forte e forse crescerà di importanza in futuro; le possibili cause della crisi finanziaria (ad es., la diffusione di strumenti che si basano su debiti ed interessi) sono state ampiamente discusse, ma non vi è ad oggi un'interpretazione condivisa sulle modalità tecniche per evitare in futuro una simile situazione. In generale, è possibile affermare che nuovi standard basati su principi anche etici dovrebbero essere imposti da organismi di regolamentazione per i settori finanziari convenzionali e islamici al fine di escludere o limitare soluzioni arbitrarie e non controllabili.

La crescita positiva della diffusione di *bond* islamici a partire dal 2007 è un dato ormai incontestato, rispetto agli effetti distruttivi della crisi globale per la finanza e le banche convenzionali<sup>126</sup>; così la presenza di banche islamiche in Europa è destinata ad aumentare con un'inevitabile esigenza di un'uniforme regolamentazione. Le particolarità delle banche islamiche comportano, come abbiamo visto, una maggiore complessità di *governance* e, in particolare, risultano più efficienti e competitive quelle di ridotta dimensione<sup>127</sup>, perché

<sup>123</sup> F. Alqahtani, D.G. Mayes, K. Brown, *op. ult. cit.*, p. 12; O. Masood, N. Ahmad, *An Analysis of the Growth and Rise of Smaller Islamic Banks in Last Decade*, in «Qualitative Research in Financial Markets», n. 2, 2011, pp. 105 ss.

<sup>124</sup> In generale, v. G.M. Caporale, *Islamic Banking, Credit and Economic Growth: Some Empirical Evidence*, Berlin, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, 2016; D. Usai, *Islamic Banking as an Alternative to Conventional Banking*, Furtwangen, Hochschule Furtwangen, 2017.

<sup>125</sup> In tema di strumenti di ingegneria finanziaria che hanno consentito speculazioni non ammesse dalla supervisione bancaria islamica v. H. Askari, Z. Iqbal, N. Krichene, A. Mirakhor, *Financial Engineering, Derivatives and Financial Stability*, in H. Askari, Z. Iqbal, N. Krichene, A. Mirakhor, *The Stability of Islamic Finance*, Singapore, J. Wiley, 2010, pp. 150 ss.

<sup>126</sup> Circa il periodo della crisi e la «tempesta» *subprime*, v. A. Franceschi, *La crisi dei subprime favorirà la finanza islamica*, 5 febbraio 2008, in [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com); tuttavia, nel 2007 per la banca *Abcb.bb* del Bahain vi è stato un calo dei profitti del 38% dovuto ad investimenti in prodotti tradizionali.

<sup>127</sup> Per alcune considerazioni sulle dimensioni v. I. Mansor H., *Do We Need Bigger Islamic Banks? An Assessment of Bank Sability*, in «Journal of Multinational Financial Management», vol. 40 (C), 2017, pp. 77 ss.

questo contesto consente un più agevole controllo della gestione e di ridurre i rischi collegati al difficile monitoraggio dei soggetti finanziati e dei prodotti finanziari conformi alla *shari'a*.

Un ulteriore sviluppo della finanza e del sistema bancario islamico dipenderanno dall'armonizzazione e dall'applicazione effettiva di standard uniformi (ad es., per gli aspetti contabili, l'adeguatezza del capitale per i criteri di liquidità, la trasparenza, la concorrenza, la disciplina antiriciclaggio e i controlli per escludere finanziamenti al terrorismo) come regole di coordinamento per operare sui mercati internazionali, mediante modalità non semplici di adattamento della circolazione di strumenti *shari'a-compliant*, rispetto all'affermazione di schemi tradizionali, e di orientamenti contrastanti della giurisprudenza a causa di posizioni anche in conflitto per le diverse interpretazioni<sup>128</sup>.

## 8. Le relazioni con l'UE e la BCE, le prospettive nell'ordinamento italiano. Considerazioni conclusive

A partire dal 2005 è possibile individuare frequenti occasioni di contatto tra UE e CCG, gestiti dal Segretariato generale<sup>129</sup>, e richieste di specifica consulenza alla BCE circa il progetto di moneta unica, che era previsto attuabile nel 2010, valorizzando l'esperienza europea come modello da seguire per l'istituzione di un'entità bancaria centralizzata, la stabilità dei prezzi, i parametri di convergenza fiscale e monetaria<sup>130</sup>; peraltro, i rapporti e le relazioni politiche tra CCG e UE risalgono al 1988 sulla base di un accordo di cooperazione, che ha previsto consigli, invio reciproco di delegazioni e incontri annuali di

<sup>128</sup> Peraltro, l'applicazione delle regole della *shari'a* è oggetto di rilevanti conflitti e dibattiti nei territori di insediamento di musulmani emigrati e le varie questioni interpretative e ideologiche non dipendono solamente da origini etniche, ma anche dalla cittadinanza (così G.M. Piccinelli, *Prefazione*, in V.M. Donini, D. Scolart, *La shari'a e il mondo contemporaneo*, cit., p. 18).

<sup>129</sup> Il Segretariato generale, che ha sede a Riyadh, prepara report, studi e conteggi per il CCG; inoltre, esso elabora norme e regolamenti ed è incaricato di assistere gli Stati membri nell'attuazione delle decisioni adottate dal Consiglio supremo e ministeriale. Il segretario generale è nominato per un mandato di tre anni (rinnovabile) dal Consiglio supremo su raccomandazione del Consiglio ministeriale. Le relazioni riguardano la cooperazione, il coordinamento, la pianificazione e la programmazione dell'azione comune e il lavoro svolto dal CCG a seguito dell'attuazione delle sue decisioni, oppure sono predisposti studi su domanda del Consiglio supremo o del Consiglio ministeriale; sono previsti compiti amministrativi, quali accordi per definire le riunioni dei vari organi, la gestione della loro agenda e la stesura di una risoluzione. La struttura funzionale del Segretariato generale copre una serie di settori specializzati e di sostegno di carattere politico, economico, militare, umanitario e ambientale, la finanza, il dialogo strategico e i negoziati, i diritti di proprietà intellettuale; per ulteriori approfondimenti sul report sull'andamento dei prezzi e statistiche, si rinvia al sito [www.gcc-sg.org](http://www.gcc-sg.org). Si precisa che il Segretariato generale ha un certo carattere sovranazionale per le funzioni e l'interazione con gli organi intergovernativi, ma non è composto da rappresentanti degli Stati membri del CCG, dato che la missione è quella di operare in modo indipendente e nell'interesse comune; tuttavia, nel tempo non si è evoluto con un'effettiva indipendenza, v. M. Sturm, N. Siegfried, *Regional Monetary Integration in the Member States of the Gulf Cooperation Council*, BCE Occasional Paper Series, n. 31, June 2005, pp. 25 ss.

<sup>130</sup> Per un ampio studio sul progetto di moneta unica, v. M. Sturm, N. Siegfried, *Regional Monetary Integration in the Member States of the Gulf Cooperation Council*, cit., pp. 32 ss.; A. Alkholifey, A. Alreshan, *Gcc monetary union*, in [www.bis.org](http://www.bis.org).



ministri per settori quali l'energia, i trasporti, la ricerca e l'innovazione e, in particolare, tra gli strumenti di cooperazione il *Eu-GCC Clean Energy Network* e il *Eu-GCC Trade and Business Cooperation Facility*<sup>131</sup>.

Attualmente l'obiettivo della moneta unica risulta rinviato o comunque sospeso, dato che non vi sono recenti decisioni definitive in tal senso, a cui si aggiungono difficoltà di intesa tra i diversi paesi soprattutto per gli indirizzi di politica internazionale che hanno creato difficoltà diplomatiche. Le relazioni sono consistite in incontri periodici per approfondire il modello di convergenza per la stabilità dei prezzi, dei tassi di cambio e dei tassi di interesse e l'unione di mercato, obiettivi solo in parte realizzati, soprattutto per una certa uniformità nella politica monetaria dipesa dall'aggancio delle valute locali al dollaro statunitense (2003) per favorire gli scambi commerciali. La scelta non era incontestata per un rilevante dibattito tra alcuni Stati membri, soprattutto in conseguenza del deprezzamento del dollaro e della crisi finanziaria (2007-2008) da cui sono derivate misure adottate dalle banche centrali per la riduzione dei tassi di interesse e un'inflazione diffusa<sup>132</sup>. Il Kuwait ha abbandonato la soluzione del cambio di riferimento fisso (2007), in parte condivisa da Qatar ed Emirati Arabi Uniti, anche per la presenza di notevoli riserve di risorse energetiche, favorevoli ad una maggiore flessibilità dei tassi di cambio, ma con pregiudizio per la continuità di una politica monetaria comune, dato che sono emerse divergenze; tuttavia, nel 2016 i paesi del CCG hanno in concreto seguito l'andamento del dollaro in base alle indicazioni della *Federal Reserve* circa l'aumento dei tassi ufficiali, confermando il riferimento a questa moneta<sup>133</sup>.

Il recente calo del prezzo del petrolio, la cui fluttuazione è un carattere innato e dipendente da svariati fattori esterni, ha imposto ulteriori correzioni e misure di intervento, spesso differenziate per i diversi tassi di inflazione tra i paesi del CCG, aspetti che hanno suscitato incertezze e allontanato l'attuazione di un'unione monetaria, da cui deriverebbero indiscussi vantaggi, soprattutto per l'intensificazione degli scambi commerciali interni ed internazionali e le

<sup>131</sup> V. *Gulf Cooperation Council (GCC) and the EU*, External Action, in [www.europa.eu](http://www.europa.eu); ECB, *Economic Integration in Selected Regions Outside the European Union*, Monthly Bulletin, October 2004, pp. 67 ss., in [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>132</sup> Sui criteri per l'individuazione della valuta di riferimento e il dibattito sulle politiche dei tassi di cambio nelle economie esportatrici di petrolio, si rinvia a M.M. Habib, J. Stra'sky', *Oil Exporters in Search of an External Anchor*, BCE Occasional Paper Series, n. 958, November 2008, pp. 7 ss.

<sup>133</sup> V. B.D. Agustine, *GCC Central Banks Raise Policy Rates in Tandem With Fed Hike*, in [www.gulfnews](http://www.gulfnews), 16 marzo 2016. Le valute del CCG sono ancorate al dollaro USA ad eccezione del denaro del Kuwait, che è, invece, ancorato a un paniere di valute pesanti in dollari, e i paesi del CCG seguono i tassi ufficiali della *FED*; infatti, le banche centrali del CCG hanno aumentato i tassi di interesse e ribadito il loro impegno nei confronti del dollaro. In particolare, le banche centrali dell'Arabia Saudita, degli Emirati Arabi Uniti, del Kuwait e del Bahrein hanno alzato i loro tassi ufficiali di 25 punti base. I sauditi hanno mantenuto i tassi vigenti e il tasso al quale l'Agenzia monetaria saudita (*Saudi Arabian Monetary Agency*) presta alle banche con un tasso invariato al 2%, motivato dagli sviluppi nei mercati finanziari nazionali e internazionali.

necessarie riforme (istituzioni sovranazionali, miglioramento nell'acquisizione di dati finanziari, bancari e fiscali e trasparenza) che consentirebbero un'evoluzione dell'economia verso una minore dipendenza dallo sfruttamento delle risorse naturali. Inoltre, dalla coesione interna e dall'integrazione può derivare certamente una maggiore influenza nelle questioni politiche ed economiche internazionali.

Per l'unione monetaria si attendono gli sviluppi, mentre per i mercati finanziari la disciplina europea ha, comunque, già influenzato la regolamentazione ben oltre i confini naturali di applicazione per esigenze di necessaria armonizzazione, al fine di favorire gli investimenti, nonostante i profili critici<sup>134</sup>. Infatti, nella predisposizione degli standard, l'IFSB, che include banche insediate di Stati del CCG, ha inevitabilmente approfondito gli schemi europei come esperienza di *best practise* nei mercati convenzionali, considerando inizialmente la direttiva 2003/71/CE (in materia di negoziazione di strumenti finanziari), la direttiva sulla trasparenza delle informazioni sugli emittenti (2004/109/CE), la direttiva UCITS 2009/65/CE (disciplina degli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari) e, in seguito, le più recenti discipline vigenti nonché i criteri adottati dal Comitato di Basilea per gli standard europei e internazionali.

La cooperazione della BCE con Stati esterni all'UE ha, quindi, coinvolto anche paesi del CCG, dato che ha rafforzato dal 2005 le relazioni con il Segretariato generale, con le banche centrali e gli organismi monetari degli Stati membri, soprattutto nella prospettiva di introdurre una moneta unica<sup>135</sup>; sono stati anche elaborati strumenti per intensificare la cooperazione con le principali banche centrali di molti Stati non europei, tra le quali quelle del CCG e le relative autorità monetarie mediante seminari specifici, assistenza tecnica e indicazioni, anche tramite il contributo di competenze per la conduzione della politica monetaria, i sistemi di pagamento e la vigilanza bancaria, come «fonte di ispirazione» per diversi ordinamenti<sup>136</sup>. Questa attività consultiva rientra nei compiti istituzionali come previsto dall'art. 5 dello Statuto del SEBC-BCE (Protocollo n. 4); per la raccolta delle informazioni statistiche, la BCE «coopera con le istituzioni, gli organi o gli organismi dell'Unione e con le competenti autorità degli Stati membri o dei paesi terzi e con le organizzazioni internazionali» (art. 5.1.) e l'art. 6 si riferisce alla cooperazione internazionale e alla partecipazione ad istituzioni monetarie internazionali<sup>137</sup>.

<sup>134</sup> Per alcune considerazioni sugli aspetti critici v. M. Miraglia, *Banche islamiche: criticità del sistema e profili di regolamentazione, Prospettive di armonizzazione*, in «Riv. trim. dir. econ.», 2011, pp. 338 ss.; L.M. Franciosi, *Finanza islamica e finanza convenzionale: etica vs. speculazione?*, in *Banca, impresa e società*, n. 3, 2017, pp. 521 ss.

<sup>135</sup> Si rinvia a BCE, *Rapporto annuale 2005*, in [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu), pp. 152-153.

<sup>136</sup> V. BCE, *Bollettino mensile*, 2008, in [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu), p. 104.

<sup>137</sup> Sull'evoluzione dei compiti della BCE v. S. Antoniazzi, *La Banca Centrale Europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria*, Torino, Giappichelli, 2013.

Proprio nel 2010 un seminario<sup>138</sup>, organizzato presso la Banca d'Italia, ha coinvolto banche centrali e autorità monetarie del CCG al fine di esaminare l'evoluzione finanziaria ed economica in questi paesi e nell'Eurozona e le conseguenze della crisi finanziaria globale per la stabilità e la politica monetaria; è emersa un'esperienza economica relativamente favorevole, soprattutto a confronto con economie avanzate e i mercati emergenti<sup>139</sup>. La regione del CCG è stata ritenuta uno dei principali attori nei mercati finanziari internazionali, impegnata negli sforzi della comunità internazionale per riformare il quadro globale per la stabilità finanziaria e la vigilanza bancaria.

Nei paesi del CCG la crisi finanziaria globale ha causato un forte calo dei prezzi del petrolio e un rallentamento della crescita; tuttavia, le politiche fiscali hanno contribuito ad attenuare l'impatto della crisi sostenendo l'attività economica non petrolifera. La crisi finanziaria globale ha, comunque, rafforzato l'attenzione delle banche centrali del CCG per la stabilità finanziaria, le politiche macroprudenziali e messo alla prova le esperienze di cambio fisso; le occasioni di studio si sono ripetute negli anni successivi soprattutto in relazione agli effetti della crisi e ai rischi sistemici<sup>140</sup>. La BCE anche negli ultimi anni ha coltivato le relazioni internazionali<sup>141</sup> per la cooperazione con paesi esterni all'UE.

Inoltre, l'art. 8 del Regolamento (UE), 15 ottobre 2013, n. 1024, sulla vigilanza bancaria, prevede la possibilità per la BCE «di stabilire contatti e concludere accordi amministrativi con le autorità di vigilanza, le organizzazioni internazionali e le amministrazioni di paesi terzi, fermo restando un coordinamento appropriato con l'EBA. Tali accordi non creano obblighi giuridici per l'Unione e gli Stati membri»; questa disposizione che consente anche per la vigilanza prudenziale forme di cooperazione può contribuire ad ampliare le relazioni con i paesi del CCG, soprattutto nello scambio di informazioni e nell'adeguamento a standard comuni internazionali. Inoltre, è necessaria una convergenza normativa UE-CCG nel settore bancario<sup>142</sup> per l'insediamento di

<sup>138</sup> Per una sintesi delle questioni esaminate nel seminario *Eurosystem and Gcc Central Banks and Monetary Agencies Hold Second High-level Seminar*, Rome, 30 June 2010, in [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu). Si richiama altresì il seminario del 12 marzo 2008 (Mainz, Germania) presso la *Deutsche Bundesbank* tra rappresentanti dell'Eurosistema, della Commissione, le banche centrali e le agenzie monetarie dei paesi del CCG, il Segretariato generale, al fine di intensificare la cooperazione in relazione agli obiettivi di moneta unica e di finanza (*Eurosystem and Gcc Central Banks and Monetary Agencies Hold Second High-level Seminar*, 14 March 2008, in [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

<sup>139</sup> Per approfondimenti v. G. Gomel (coord.), *Finanza islamica e sistemi finanziari convenzionali. Tendenze di mercato, profili di supervisione e implicazioni per le attività di banca centrale*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers), n. 73, ottobre 2010, in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

<sup>140</sup> Ad es., seminario (19 gennaio 2012) con le banche centrali e le agenzie monetarie degli Stati del CCG organizzato dalla BCE e dalla banca centrale degli Emirati Arabi Uniti (BCE, *Rapporto 2012*, in [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu), p. 154).

<sup>141</sup> V. BCE, *Rapporto 2013*, p. 169; *Rapporto 2014*, p. 106; *Rapporto 2015*, p. 101 e *Rapporto 2016*, p. 104, in [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>142</sup> R. Ayadi, W.P. de Groen, *Banking and Insurance in the Gcc Countries: Is there Regulatory Convergence with the UE?*, cit., p. 101; D. Sadoveanu, *Islamic Banking in European Union*

banche islamiche in Europa circa i presupposti dell'autorizzazione bancaria, i requisiti di capitale, le reti di sicurezza, l'indipendenza e i poteri dei supervisori. Da tempo sono stati offerti sul mercato strumenti finanziari islamici e insediate banche islamiche nel Regno Unito<sup>143</sup> (nel 2004 l'autorizzazione all'*Islamic Bank of Britain*, nel 2006 quotazione in borsa di *sukuk* e nel 2014 l'emissione diffusa di *bond* islamici con una specifica disciplina, come in Lussemburgo), in Germania (nel 2004 il *Land* della Sassonia-Anhalt decise l'emissione di *sukuk*) e in Francia<sup>144</sup>.

La possibilità di contatti tra ordinamenti con culture diverse e inconciliabili può essere favorita dall'attività bancaria e finanziaria, settori riconducibili necessariamente ad una visione «globale» per la crescita e la regolazione, dato che la prospettiva nazionale o «regionale» (paesi del CCG) non consente una circolazione dei capitali e dei titoli priva di rischi oltre a limitare l'apertura al mercato per investimenti esteri in settori diversi dalle risorse naturali<sup>145</sup>.

Peraltro, lo studio del sistema bancario e finanziario islamico, può forse comportare *qualche utile insegnamento* per gli ordinamenti occidentali, dato che i noti divieti – che potrebbero avere un contenuto laico – della *shari'a* hanno consentito minori conseguenze negative durante la crisi globale, che comunque ha influito sui prezzi del petrolio. È, quindi, possibile affermare che le banche islamiche, entro certi limiti, sono state «protette» dagli effetti più distruttivi proprio per l'applicazione delle regole etiche della *shari'a* e da questo presupposto concreto è conseguita una significativa crescita della finanza islamica; l'obbligo di basare le transazioni finanziarie su un attivo reale inteso come attività economica o un bene o un servizio, ha contribuito ad evitare o a limitare la separazione tra economia finanziaria ed economia reale e, co-

*Countries: Challenges and Opportunities*, CES Working Papers, III, 4, 2011, pp. 592 ss., in [www.ceswp.uaic.ro](http://www.ceswp.uaic.ro). Le più grandi banche islamiche sono presenti nel Regno Unito (*The Islamic Bank of Britain*, *The European Islamic Investment Bank*, *The Bank of London & the Middle East*, *Securities House*, *The European Finance House*), in Francia (ad es., *National Bank of Kuwait*, *Tejerat Bank*, *Qatar National Bank*) e in Germania (*The Irani Bank Sepah*, *Kuweyt Turk*). Inoltre, anche alcune banche convenzionali offrono prodotti finanziari islamici e ad es., *Commerzbank*, *Deutsche Bank*, *Dresdner Bank* (Germania), *Credit Agricole* (Francia), *HSBC Group*, *USB Group*, *Barclays*, *Lloyds* (Regno Unito); Londra è il più grande centro internazionale per la finanza islamica fuori da paesi islamici e alle banche islamiche sono offerti servizi di gestione di tesoreria e la gestione di fondi. Per approfondimenti v. E. Francesca, *Economia, religione e morale nell'Islam*, cit., pp. 174 ss., spec. 181-182.

<sup>143</sup> Per il mercato dei titoli v. W. Mansour, M.B. Abdelhamid, O. Masood, G.S.K. Niazi, *Islamic Banking and Customers' Preferences: The Case of the Uk*, in «Qualitative Research in Financial Markets», n. 3, 2010, pp. 185 ss.

<sup>144</sup> Per approfondimenti riguardo alle iniziative di questi paesi europei v. D. Ecke, *Islamic Banking: Grundlagen und Potenzial in Deutschland*, Hamburg, Diplomica Verlag GmbH, 2012; B.K. Grewal, *Islamic Finance in the Global Financial System*, in F. Di Mauro (et al.), *Islamic Finance in Europe*, Ecb Occasional Paper n. 146, June 2013, pp. 25 ss., in [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu); M. Ashfaq, *Islamic Banking and Finance in Europe: The Case of Germany and United Kingdom. A Theoretical and an Empirical Analysis*, Frankfurt, Pi Academic Research, 2017.

<sup>145</sup> Per considerazioni generali v. U.F. Moghul, *A Socially Responsible Islamic Finance: Character and the Common Good*, Cham, Palgrave Macmillan, 2017.

munque, a limitare la speculazione. La finanza islamica propone, quindi, un modello di crescita finanziaria in cui, almeno come finalità generale, l'economia di mercato e l'etica islamica s'incontrano in una sintesi come soluzione di sviluppo, anche se si possono prospettare delle critiche, se consideriamo che gli investimenti nelle banche islamiche derivano soprattutto dal commercio di petrolio e di altre risorse naturali.

Le operazioni finanziarie sono garantite da attività e dalla condivisione del rischio e le transazioni sono volte ad uno scopo reale (attività concrete e produttive, immobili), limitando la speculazione finanziaria; questi aspetti sono di notevole interesse per gli ordinamenti europei come opportunità e fonte alternativa di finanziamento. In Europa vi è ormai una presenza molto significativa di banche islamiche e di «sportelli islamici» aperti presso banche convenzionali per i depositanti che intendono attuare i principi religiosi<sup>146</sup>, ma devono essere introdotte delle innovazioni normative per la vigilanza e la regolazione, nel senso che gli Stati membri dell'UE in cui queste banche hanno sede dovrebbero adeguare la loro legislazione e tenere conto di tutti i potenziali rischi in relazione alla nuova attività finanziaria. Queste prospettive attraggono anche l'ordinamento italiano, sul presupposto di opportune modifiche normative necessarie per superare questioni fiscali e le incompatibilità di regole, per favorire l'insediamento di banche islamiche, soprattutto nella forma di banca di investimento, mentre sono già diffuse società europee di consulenza<sup>147</sup>.

L'offerta di prodotti finanziari islamici si caratterizza per elevate percentuali di crescita e la componente più rilevante è quella bancaria, ma in ordinamenti non islamici s'impone un certo adattamento degli schemi tradizionali e fiscali. Nel nostro ordinamento è emerso un certo interesse<sup>148</sup> e questi aspetti sono considerati nella proposta di legge della Camera dei Deputati n. 4453 presentata il 2 maggio 2017, «Disposizioni concernenti il trattamento fiscale delle operazioni di finanza islamica»<sup>149</sup>, dato che un determinante ostacolo all'espansione della finanza islamica in Italia consiste nella «duplicazione» dell'imposizione fiscale come conseguenza della struttura complessa delle

<sup>146</sup> Per approfondimenti v. A.F. Aysan, M. Disli, M. Duygun, H. Ozturk, *Religiosity versus Rationality: Depositor Behavior in Islamic and Conventional Banks*, in «Journal of Comparative Economics», n. 46, 2018, pp. 1 ss.

<sup>147</sup> Al 2010 risale l'interessamento dell'ABI per i prodotti finanziari islamici, v. C. Tucci, *L'ABI studia come attrarre l'irresistibile finanza islamica*, 16 marzo 2010, in [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com).

<sup>148</sup> B.K. Grewal, *Islamic Finance in the Global Financial System*, cit., pp. 26-27. Vi sono state varie iniziative di studio per favorire la diffusione della finanza islamica nel nostro ordinamento, curate dalla Banca d'Italia e dall'ABI, soprattutto circa la possibile emissione di *sukuk*; SIMEST (Istituto finanziario che promuove lo sviluppo delle imprese italiane all'estero) ha seguito un progetto di «Mediterranean Partnership Fund» per le piccole e medie imprese coinvolgendo l'Unione delle banche arabe, alcuni governi arabi e le banche islamiche che sostengono la proposta di una componente *shari'a-compliant*.

<sup>149</sup> Il testo è reperibile in [www.camera.it](http://www.camera.it).

operazioni per la necessaria conformità alla *shari'a*, con un aggravio di costi fiscali a confronto con gli strumenti della finanza convenzionale. L'obiettivo è quello di «assicurare un'imposizione fiscale equiparata a quella delle operazioni finanziarie convenzionali» (art. 1), al fine di attrarre investimenti esteri e di depositanti della comunità musulmana presente sul territorio italiano che già detengono complessivamente una somma elevata di risparmi.

Il disegno di legge, oltre ad alcune necessarie definizioni (art. 2), propone un particolare trattamento fiscale con specifiche modalità per le tre forme contrattuali più diffuse (art. 3, *Contratti di scambio*) e riconducibili ai contratti di *murabaha* (mutuo), di *leasing* finanziario e operativo *ljarah* (anche con il modello *ljarah wa iqtina*<sup>150</sup>) e *istisnà*<sup>151</sup>, che sono illustrati per la loro struttura secondo schemi noti del diritto civile; è, inoltre, prevista l'offerta di titoli sul mercato del debito (art. 4) mediante *sukuk* che sono equiparati ai valori mobiliari, ai sensi dell'art. 1, comma 1-*bis*, del TUF. Il criterio applicato per la tassazione è quello di considerare i singoli atti collegati con un effetto giuridico unitario, espressione di un'unica capacità contributiva per un'unica operazione di finanziamento anche se vi sono più passaggi giustificati dalla necessità che il contratto sia conforme alla *shari'a*. I primi contratti sono sottoposti all'IVA, IRES e all'imposta sui redditi societari, imposte di bollo e quelle sulle concessioni governative. Mentre i *sukuk*, circa il regime fiscale, sono assimilati alle obbligazioni (art. 5) ed è prevista l'IVA per il soggetto richiedente liquidità e che cede determinati *assets* ad una società veicolo emittente delle obbligazioni, sottoscritte dagli investitori; è prevista la tassazione per le rendite finanziarie per i rendimenti dei *sukuk* e si applicano anche le disposizioni fiscali previste per le operazioni di cartolarizzazione dei crediti.

È un aspetto assai delicato e controverso il controllo e la «costante verifica<sup>152</sup>» (art. 6) per accertare casi di riciclaggio (D.Lgs. 21 novembre 2007, n. 231) e per evitare che dalle operazioni finanziarie derivi il finanziamento di attività di terrorismo collegate all'estremismo religioso, anche considerando l'obbligo per gli intermediari finanziari di versare la tassa *zakàt* di beneficenza, destinata anche al culto. L'*iter* del disegno di legge sarà fortemente condizionato da questi aspetti e dal dibattito politico. Allo stato attuale il progetto risulta assegnato alla VI Commissione Finanze, ma ciò che è significativo è l'espresso interesse per questi particolari strumenti finanziari alternativi, anche in conseguenza degli effetti della crisi finanziaria; la «costante verifica»

<sup>150</sup> Questo contratto consiste in un'operazione di *leasing* e di acquisto: un finanziatore (una banca) acquista beni utilizzabili (auto, edifici, aerei) e poi li affitta a clienti in cambio di un canone di noleggio concordato (da versare durante la durata del periodo di *leasing*) con l'accordo che il cliente acquisterà la merce alla fine del periodo di *leasing*.

<sup>151</sup> V. nota 102.

<sup>152</sup> La costante verifica spetterà alla Banca d'Italia mediante l'Unità di informazione finanziaria; inoltre, il controllo potrebbe coinvolgere le competenze della Guardia di Finanza e della Polizia tributaria.

dovrà certo essere approfondita ed integrata da specifiche norme di regolazione e di vigilanza da inserire nel sistema vigente.

---

**ABSTRACT:** Islamic banking system of the Arab Gulf States. Regulation, supervision and relations with the European Union (J.E.L.: G1, G15, G2, G21, G28, K00, K2)

The essay examines the particularly advanced banking system of the Gulf Cooperation Council Countries in the context of Islamic law, which significantly affects the discipline of banking and financial activities, subject, however, to some influences of Western law for the relevant insertion in international markets. The rules of *shari'a* apply, in fact, to the economic order and are the reference for the criteria of regulation and supervision of Islamic banks for the compliance of financial instruments (*sukuk*) and the mechanisms of investment funds. The study allows some profiles of comparison and connection with the European scheme of conventional banks precisely for regulation and supervision and a possible contact, given that these Countries have been inspired by the EU and apply international standards (Basel III requirements) through a «supranational» supervisory authority and other bodies of a public nature, but with the necessary adaptations for *shari'a-compliance*. There are also particular considerations regarding the effects of the financial crisis on Islamic banks that have shown a positive reaction, at least in the initial stages, for stability, profitability and liquidity, less favorable later in the context of real economic crisis. Some particular features may have contributed to isolate these banks from the financial crisis due to the imposed restrictions and practices of *shari'a* guarantee committees, such as the prohibition of *riba* which prevents the receipt or payment of any fixed rate of fixed return; this principle has led to the non-conformity of the instruments of speculation c.d. «toxic», considered the main cause of the global crisis.

**KEYWORDS:** Islamic Banking System; States of the Gcc; Regulation and Supervision; Relations with the EU.

# mercato concorrenza regole

1/2018

Editoriale

TEMI

*Alessandro Palmieri e Roberto Pardolesi*, Clausole «unfair»  
e abuso da sfruttamento

*Sandra Antoniazzi*, Sistema bancario islamico degli Stati arabi  
del Golfo. Regolazione, vigilanza e rapporti con l'Unione Europea

STORIE

*Maria Casoria e Roberto Pardolesi*, La Corte di Giustizia e il (re)wind  
della distribuzione selettiva nella rete. Il caso Coty Germany

PRIMO PIANO

*Giovanni Pascuzzi*, La spinta gentile verso le vaccinazioni

*Marianna Capilli*, Le università e il trasferimento tecnologico.

Perché ripensare l'Istituto del Privilegio Accademico diciassette anni  
dopo la sua introduzione

SCHEDE

*Annachiara Mastorilli*, Monopolo e prezzo eccessivo:  
oltre la tutela della concorrenza?

*Anna Argentati*, Costi minimi nell'autotrasporto merci e art. 41 Cost.:  
continuità o innovazione?

ORIZZONTI

*Oscar Borgogno*, Licenze F/Rand a confronto tra Usa, Ue e Cina:  
il Private Ordering come soluzione?

€ 31,00



Grafica: Alberto Bernini

Poste Italiane s.p.a. - Sped. in abb. post. - D.L. 353/2003 (conv. in L. 27/02/2004 n. 46) art. 1, c. 1, CN/BO.

ISSN 1590-5128

mercato concorrenza regole

1/2018

# mercato concorrenza regole

1/2018

Clausole “unfair” e abuso da sfruttamento  
Il caso Coty Germany  
La spinta gentile verso le vaccinazioni  
Università e trasferimento tecnologico

 il Mulino

 il Mulino