

Guido Plutino

### La crisi fa riscoprire la banca islamica

Mentre le aziende di credito e le istituzioni finanziarie occidentali attraversano una fase di pesante ristrutturazione e si interrogano sul futuro, le banche islamiche crescono con tassi di sviluppo a doppia cifra.

La gravità della crisi finanziaria ed economica mondiale, l'incertezza sulle prospettive, la necessità di modificare i modelli di business e una diversità così marcata nelle condizioni operative rendono urgente la necessità di confrontarsi in modo più approfondito con questo fenomeno.

Tra l'altro è una sfida che conviene affrontare. Il mondo islamico, dal punto di vista finanziario, può infatti rappresentare una grande opportunità di business. I volumi d'affari in gioco sono notevoli e in costante sviluppo. Le stime disponibili, approssimate per difetto, parlano di risorse pari a circa 750 miliardi di dollari, in crescita del 10-15% ogni anno. Se questo ritmo proseguirà nei prossimi anni, si prevede che alla fine del 2015 gli attivi conformi alle regole della Shariah ammonteranno a una cifra compresa tra i 1.800 e i 2.800 miliardi di dollari.

Questo rilevante sviluppo ha riguardato anche i Sukuk, le obbligazioni islamiche. Nel solo 2007 le emissioni di titoli conformi alle leggi coraniche hanno superato i 30 miliardi di

dollari, portando così il valore complessivo dello stock a circa 70 miliardi di dollari. Per apprezzare meglio la rapidità della crescita basta tornare indietro di pochi anni, al 2001, quando il valore del mercato si aggirava intorno ai 500 milioni di dollari. I motori che hanno trainato l'incremento sono due: gli emittenti governativi e quelli corporate (banche e aziende). Tra i primi, spiccano Malaysia ed Emirati Arabi Uniti, che nel 2007 hanno emesso circa il 75% dello stock di obbligazioni<sup>1</sup>.

Anche in questo campo si sono avvertiti gli effetti della grande crisi dei mercati finanziari: nel 2008 le nuove emissioni si sono ridotte del 30 per cento. Tuttavia le previsioni restano confortanti: nel 2010 il valore complessivo dei Sukuk arriverà con ogni probabilità a tagliare il traguardo dei 100 miliardi di dollari.

<sup>1</sup> Non mancano però gli emittenti occidentali, attratti dalle numerose opportunità di guadagno. Un'obbligazione che segue i precetti del Corano è stata strutturata negli anni scorsi dal Land della Bassa Sassonia in collaborazione con Citigroup. L'emissione del Land tedesco aveva un valore di 100 milioni di euro. L'iniziativa non si proponeva l'obiettivo di venire incontro alle richieste degli emigrati turchi o pakistani che desideravano risparmiare nel rispetto dei precetti coranici. Il Sukuk sassone puntava piuttosto ad attirare capitali islamici verso una delle regioni più povere della Germania riunificata.

N. 105 - NOVEMBRE 2008

### Sintesi

La grande crisi dei mercati finanziari mondiali e la necessità di modificare i modelli di sviluppo delle aziende di credito spingono verso la riscoperta della finanza islamica.

Questo universo, infatti, è ancora caratterizzato da un vivace trend di sviluppo ed è un'importante opportunità di business per le istituzioni occidentali.

Un'esperienza positiva di integrazione è già stata avviata in Gran Bretagna e può rappresentare una *best practice* per gli altri paesi. Non mancano tuttavia problemi e difficoltà.

La banca islamica si regge su modelli contrattuali particolari e complessi, che richiedono un sistema normativo e fiscale adeguato. Inoltre, i bilanci delle banche islamiche devono recepire standard e linguaggi in grado di essere compresi e valutati dalla comunità finanziaria internazionale.

Il cammino è già stato avviato. Vale la pena di continuare a percorrerlo, anche per i valori economici in gioco: si prevede che nel 2015 gli attivi conformi alle regole della Shariah ammonteranno a una cifra compresa tra 1.800 e 2.800 miliardi di dollari.

Guido Plutino è giornalista finanziario.

In questa evoluzione, in grado di sviluppare effetti virtuosi anche su scala sistemica, c'è però un ostacolo che può ledere trasparenza, appetibilità e diffusione di queste obbligazioni: la mancanza di un mercato secondario liquido ed efficiente. Oggi esiste un piccolo circuito secondario a cui possono accedere solo alcuni Sukuk emessi da istituzioni pubbliche. Di conseguenza, la maggior parte dei bond deve essere portata a naturale scadenza dai sottoscrittori.

### Opportunità o pericolo?

Nell'universo della finanza islamica popolato da 1,6 miliardi di musulmani operano già oggi circa 400 tra aziende di credito islamiche e divisioni islamiche di istituzioni occidentali (*Islamic windows*), 300 fondi e un centinaio di emittenti di titoli obbligazionari governativi, semi-governativi e corporate. Completano il quadro oltre 80 assicurazioni.

Per correttezza di approccio e per necessità pragmatica, anche nel caso della finanza islamica la parola d'ordine più efficace sembra dunque "integrazione", all'interno di un sistema di regole internazionali trasparenti e condivise. Un adeguato sistema normativo sarebbe in grado di dissipare i dubbi e le paure che questo universo continua a portarsi dietro. Ma premesso che naturalmente le regole sono necessarie e in parte esistono già, è opportuna una precisazione a proposito del pericolo di possibili infiltrazioni terroristiche attraverso veicoli finanziari islamici. È ingenuo pensare di infliggere un grave colpo al terrorismo chiudendo

la porta alla finanza islamica. Lo è perché esso si annida in altri contesti, usa altri veicoli, assume forme ben più difficili da individuare. È in grado di mimetizzarsi in modo molto più efficace con coperture insospettabili. Un tentativo di questo genere, inoltre, riflette una convinzione non corrispondente alla realtà odierna del mondo finanziario, nel quale i confini e i compartimenti stagni sono caduti da gran tempo. Il denaro si muove di continuo, scorre in migliaia di rivoli che in molti casi non sono del tutto tracciabili. In un processo di emersione e di regolazione, dunque, c'è sempre da guadagnare in termini di trasparenza e di lotta a fenomeni potenzialmente pericolosi ed eversivi. Senza poi considerare che ignorare un intero universo solo per il rischio che una sua parte, minoritaria, sia inquinata è come curare la frattura di un dito con l'amputazione del braccio.

Del resto, il mondo della finanza è pragmatico per definizione e molte di queste perplessità sono già state superate nella pratica quotidiana. L'importanza attuale e prevista della banca islamica ha risvegliato l'interesse di molte istituzioni occidentali. Sono infatti numerosi i casi di gruppi bancari che hanno costituito *Islamic windows* (divisioni dedicate) con risultati incoraggianti. Ma non si sta verificando solo un movimento in ordine sparso, per quanto di vaste dimensioni. Nel cuore più avanzato del sistema finanziario europeo, in Gran Bretagna, l'integrazione tra banche islamiche e banche occidentali è una realtà consolidata da tempo,

dall'inizio degli anni Duemila. «Gli inglesi – spiegano infatti Rony Hamaui e Marco Mauri in *La banca islamica: prospettive di crescita e questioni aperte* – hanno affrontato la problematica della finanza islamica evitando ogni discussione o pregiudizio religioso e culturale, ma considerandola come un'innovazione finanziaria, al pari di tante altre che periodicamente emergono nell'ambito dell'industria dei servizi finanziari. Tale approccio si può sintetizzare con la formula *no obstacles, no special favours*»<sup>2</sup>. In pratica, ciò ha significato non elaborare una legislazione specifica legata a un credo religioso e mantenere il principio di un'unica licenza bancaria, valida per le banche islamiche come per le banche occidentali. Sono stati però introdotti alcuni cambiamenti nelle normative con lo scopo di consentire l'operatività nel rispetto dei principi islamici senza pregiudicare la convenienza economica. I punti su cui il legislatore ha lavorato sono principalmente due: neutralità fiscale per i prodotti Shariah-compliant e tutela dei depositi.

Questa impostazione ha riscontrato un notevole successo e non ha tardato a dare frutti. Nel 2004 la Financial Services Authority, l'ente che regola il sistema bancario nel Regno Unito, ha autorizzato l'avvio della prima banca musulmana. La Islamic Bank of Britain è stata finanziata da investitori britannici e medio-orientali, tra cui la famiglia reale del Qatar e la Qatar International Islamic Bank. Le prime filiali sono state aperte a Londra, Leicester e Birmin-

<sup>2</sup> Bancaria, n. 6/2008.

gham, puntando a un mercato potenziale di 1,5 milioni di sudditi britannici musulmani. Ma se lo sguardo si allarga all'Europa, il bacino di utenza arriva ad almeno 15 milioni di persone.

Il mercato ha reagito positivamente creando spazio per ulteriori iniziative, come quella della Eiiib. La European Islamic Investment Bank ha ricevuto il via libera della Fsa nel marzo 2006 e ha cominciato a operare il mese successivo, con l'obiettivo di offrire una gamma completa di investimenti alternativi Shariah-compliant. Anche in questo caso, nonostante le condizioni dei mercati certo non favorevoli, il trend di sviluppo è stato vivace. Nel primo semestre del 2008 il profitto operativo al lordo delle tasse è stato di 2,8 milioni di sterline, in crescita del 14% rispetto al primo semestre del 2007. Il volume totale degli asset ha superato i 343 milioni (302 milioni al 30 giugno 2007; ulteriori dati finanziari sono disponibili all'indirizzo [www.eiib.co.uk](http://www.eiib.co.uk)). Numeri di sostanza, che hanno fatto della giovane istituzione la principale banca indipendente specializzata negli impieghi conformi ai dettami del Corano.

Quella inglese rappresenta l'esperienza più avanzata d'Europa. In effetti la questione è stata affrontata anche altrove (per esempio in Germania, in Olanda e in Francia), ma in modo meno efficace e globale.

### Il caso Italia

La situazione italiana, già a prima vista, appare contraddistinta da un paradosso. Per

posizione geografica e per intensità di flussi migratori (secondo alcune valutazioni, nel nostro paese vivono circa 1,4 milioni di musulmani), l'Italia è infatti il candidato naturale a cogliere i maggiori benefici da un incontro con la banca islamica. Eppure gli operatori bancari si sono mossi finora senza una strategia comune e in modo piuttosto casuale, anche se non sono mancate le iniziative. Tra le tante, si possono ricordare le attività di welcome banking realizzate da alcuni istituti (Cassa di risparmio di Fabriano, Banca Etica, Gruppo Unicredit e così via). Esistono tuttavia due esperienze concrete da segnalare. La prima risale al 2006, quando è stata costituita l'Associazione per lo sviluppo di strumenti alternativi e di innovazione finanziaria<sup>3</sup>. Nell'autunno del 2007 è stato invece siglato un memorandum di intenti tra l'Associazione bancaria italiana e l'Unione delle banche arabe<sup>4</sup>. Il prossimo passo, per

<sup>3</sup> L'Assaif ([www.assaif.org](http://www.assaif.org)) è un'associazione no profit costituita con l'obiettivo di creare progetti di finanziamento immediatamente utilizzabili da investitori del Medio Oriente e dalla comunità di immigrati all'interno del sistema legale e fiscale italiano. Assaif svolge attività di ricerca scientifica, creazione e sperimentazione di strumenti finanziari. Valorizza e diffonde la cultura della diversità e dell'inclusione finanziaria rendendo possibile l'implementazione di tecniche finanziarie Shariah-compliant e Shariah-based. Le prime attività Shariah-compliant risalgono alla metà degli anni Ottanta con la realizzazione di transazioni pionieristiche di murabahah e di schemi di investimento a carattere partecipativo (mudharaba).

<sup>4</sup> L'obiettivo del *Memorandum of understanding* firmato a Roma dal presidente dell'Abi, Corrado Fais-

il quale è però necessario risolvere diversi problemi tecnici legati a schemi contrattuali, a criteri di definizione dei bilanci e all'imposizione fiscale, dovrebbe essere la nascita della prima banca islamica in Italia.

### Un mondo alla rovescia?

Quello della banca islamica è un mondo difficile da sintetizzare tale è la distanza che lo separa da quello delle banche occidentali come noi le conosciamo. Come immaginare infatti un'azienda di credito nella quale siano vietati tassi di interesse e guadagni speculativi? Privi di queste due vere e proprie fondamenta, per una banca sembrerebbe impossibile sopravvivere e tuttavia la banca islamica è una realtà diffusa e consolidata.

Il Corano guida infatti ogni attività quotidiana e la finanza non fa eccezione. È ammessa la libertà di avviare attività imprenditoriali, ma a condizione che vengano rispettati alcuni precetti. Tra questi figura il divieto della "riba", cioè di qualsiasi forma di inte-

sola, e dal presidente dell'Unione delle banche arabe, Adnan Yousif, è stato così definito: «Rafforzare la collaborazione economica, politica e sociale tra Italia e paesi arabi e favorire una sensibile intensificazione dei rapporti finanziari attraverso una struttura permanente di dialogo e di cooperazione gestita dalle due associazioni bancarie».

Il memorandum prevede la costituzione di tavoli di lavoro con esperti del settore bancario italiano e dei diversi paesi arabi che si confronteranno periodicamente per individuare soluzioni condivise alle eventuali criticità e opportunità di investimento e sviluppo da cogliere.

resse. Il divieto non riguarda solo l'attività usuraria, ma qualsiasi prestito finanziario a prescindere dal tipo di debitore e dalle condizioni più o meno convenienti. Ciò si spiega con la particolare concezione del denaro nel mondo islamico. La moneta non ha valore in sé, ma è solo una unità di conto che produce ricchezza quando viene impiegata in un processo produttivo e quindi pretendere un interesse predeterminato in questa concezione diventa illegittimo<sup>5</sup>.

Si comprende bene che viene così minata una delle più abbondanti fonti di reddito e che per una banca islamica è necessario reinventare un modo per misurare e retribuire il rapporto tra rischio e rendimento. Ciò avviene grazie all'introduzione del principio di partecipazione ai profitti e alle

perdite che viene applicato a tutte le formule contrattuali. In queste forme di partnership il guadagno deriva dalla validità e dal successo dei singoli progetti a cui si partecipa e non è predeterminato al momento dell'investimento del capitale.

Ciò naturalmente non vale solo per i rapporti tra la banca e i suoi debitori, ma altrettanto per quelli tra l'azienda di credito e i suoi depositanti. Anche in questo caso il guadagno deve derivare dall'assunzione di un rischio imprenditoriale. Il cliente della banca non incassa dunque un tasso di interesse sulle somme depositate, ma una partecipazione ai guadagni della banca. In questo concetto di finanza partecipativa è insito però il rischio di perdita del proprio capitale, nel caso di risultati negativi della banca.

I tipi di contratto utilizzati nella finanza islamica sono numerosi e complessi (in genere assumono la forma della promessa bilaterale e vanno dal contratto di scambio a quello di trasferimento dell'usufrutto, dalla partecipazione alla custodia e così via). E proprio in questa varietà di formule si trovano gli ostacoli di natura normativa e fiscale che possono rallentare la diffusione della banca islamica nei paesi occidentali.

Due casi tra i più frequenti possono aiutare a capire queste criticità. Il primo esempio è quello dei contratti di scambio (murabaha) che si configurano come una doppia vendita con pagamento differito e sono spesso utilizzati nel credito al consumo. Ciò avviene quando un acquirente intende acquistare un bene,

per esempio un'automobile, ma non dispone della somma necessaria. L'acquirente stabilisce con il venditore il prezzo dell'automobile, si rivolge alla banca e stipula un contratto di scambio. Viene stabilito il guadagno della banca per il suo servizio. A questo punto la banca islamica acquista il bene dal venditore al prezzo stabilito e in un secondo momento trasferirà la proprietà del bene all'acquirente per il prezzo maggiorato del suo guadagno. L'acquirente restituisce la somma a rate e il passaggio di proprietà avviene dopo il pagamento dell'ultima rata. Si verifica dunque un finanziamento nel quale la banca non guadagna un interesse, ma ricava un margine di profitto attraverso il meccanismo di vendita doppia.

Il secondo caso, il contratto di trasferimento dell'usufrutto (ijara) si configura in modo molto simile al contratto di leasing.

In entrambe le fattispecie è evidente il ruolo centrale del fisco, che può agevolare o al contrario rendere poco conveniente la diffusione di queste formule contrattuali. Per capire quale possa essere una possibile soluzione si può fare riferimento ancora una volta all'esperienza britannica. Nelle leggi finanziarie inglesi del 2003 e del 2005 sono state introdotte alcune misure per neutralizzare gli ostacoli. In particolare, è stata abolita la doppia imposta di registro per la tipologia di transazioni immobiliari nella quale può rientrare il contratto di murabaha. Inoltre è stata ammessa la deducibilità fiscale degli interessi passivi e dei canoni pagati in un contratto di ijara.

<sup>5</sup> Nella corporate governance della banca islamica è prevista la presenza di uno Shariah board, che si affianca all'assemblea degli azionisti e al board degli amministratori e vigila sulla gestione. Questo organismo è composto da esperti della legge islamica e ha il compito di verificare che l'attività dell'istituto si svolga nel rispetto dei principi dell'Islam. Ogni nuovo prodotto o servizio, prima di essere effettivamente realizzato, deve essere sottoposto alla sua valutazione. I pareri dello Shariah board vengono diramati sotto forma di Fatwa. Non sono solo consultivi, ma influenzano la gestione della banca. Alcuni osservatori hanno paragonato lo Shariah board ai comitati etici che da qualche anno sono stati introdotti nelle banche occidentali. Questi hanno il compito di vigilare sul rispetto di tutti gli stakeholder e sull'insorgere di potenziali conflitti di interesse. Viene però da osservare che rispetto a un comitato etico lo Shariah board svolge un compito più incisivo ed è dotato di poteri più ampi e vincolanti.

In ogni caso, l'armonizzazione finanziaria e normativa non è un percorso semplice. La compatibilità di attività di finanziamento e formule contrattuali con i principi della Shariah rappresenta un terreno nel quale è difficile muoversi. In molti casi non esistono interpretazioni univoche ma, al contrario, i margini di discrezionalità nelle valutazioni delle diverse scuole islamiche possono essere ampi. Opinioni difformi tra gli esperti di Shariah, molti dei quali poco ferrati in materia finanziaria, sono tutt'altro che infrequenti. La mancanza di omogeneità nei pareri emessi ha condizionato la competitività stessa delle singole banche, dal momento che un prodotto ammesso dallo Shariah Board di un'azienda di credito è stato a volte bocciato dall'analogo organismo di un'altra azienda. Pareri discordanti tra giuristi islamici si riscontrano anche sull'ammissibilità dei contratti più diffusi, come quello di Murabaha. Molti giuristi islamici hanno osservato una parentela troppo stretta tra margine di profitto e interesse pagato in un normale prestito bancario, specialmente quando si nota una relazione costante e diretta con il livello dei tassi di interesse praticati nel mercato finanziario.

Per uscire dall'impasse e rendere più certi i confini entro cui può muoversi la banca islamica, in Malaysia e in Sudan è stata creata una "Shariah Authority" centrale. Conseguentemente, i singoli Shariah Board hanno assunto la funzione di controllori del rispetto, da parte delle singole banche, di regole generali comunemente accettate.

Se il quadro è complesso per i giuristi islamici, è facile immaginare quante e quali siano le difficoltà per giuristi e legislatori occidentali. Al problema di identificare schemi normativi adeguati si affianca quello di disporre di standard finanziari trasparenti, comparabili e comprensibili per gli investitori occidentali.

In questo contesto, strategico perché lo sviluppo della banca islamica sia solido, va ricordata l'opera di due importanti interlocutori: l'Islamic Financial Services Board e l'Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions.

L'Islamic Financial Services Board ([www.ifsb.org](http://www.ifsb.org)), che ha sede a Kuala Lumpur, si prefigge lo scopo di identificare standard prudenziali e principi guida condivisi per banche, società finanziarie e assicurazioni. L'Ifsb è nato alla fine del 2002 e ha cominciato a operare nel marzo 2003. Attualmente conta 175 membri, tra i quali 42 Autorità di controllo e regolamentazione dei mercati, Fondo Monetario, Banca Mondiale, Banca dei Regolamenti Internazionali, Islamic Development Bank, Asian Development Bank e 127 operatori primari, attivi in 34 paesi.

Un ruolo non meno importante di cerniera tra esigenze del mercato occidentale e rispetto dei principi della Shariah è svolto dall'Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions ([www.aaoifi.com](http://www.aaoifi.com)). Questa istituzione islamica no profit ha una vocazione più tecnica: elabora criteri contabili, di auditing ed etici per le istituzioni finanziarie islamiche,

oltre a svolgere compiti di formazione per i revisori. Dell'Associazione fanno parte 155 membri, tra cui alcune Banche Centrali, di 40 nazioni diverse.

## Conclusioni

La gravità della situazione in cui si trova il sistema finanziario occidentale impone una riconsiderazione dei futuri modelli di business. All'interno di questa riflessione, di esito ancora incerto, si colloca la necessità di confrontarsi in modo più approfondito con la banca islamica, una realtà in rapida crescita.

Oltre che da ragioni teoriche, questo processo è reso ormai necessario da diversi motivi di ordine pratico: il mondo islamico rappresenta un'importante opportunità di business. Un confronto costruttivo e una collaborazione permanente convengono perché in Occidente, dopo la grande crisi dei mercati e in prossimità di una pesante recessione, scarseggiano le risorse. Queste invece crescono rapidamente nelle istituzioni finanziarie del mondo islamico e sono alla ricerca di nuove opportunità anche fuori dai mercati domestici. Altre spinte all'integrazione provengono dalla nuova realtà multiculturale della società. In questo caso, la posizione geografica fa dell'Italia uno dei candidati naturali a ospitare e raccogliere consistenti flussi finanziari, anche grazie alla popolosa comunità islamica residente (1,4 milioni di persone).

Inoltre più integrazione anche sul versante finanziario significa più trasparenza e, in ulti-

ma analisi, più sicurezza dei mercati.

Esperienze concrete di dialogo tra banca islamica e credito occidentale non mancano. La più avanzata è quella realizzata in Gran Bretagna, paese tra i più evoluti del mondo dal punto di vista finanziario. Qui l'integrazione è avvenuta già all'inizio degli anni Duemila: sono state introdotte misure normative e fiscali per rendere "neutrale" il trattamento dei prodotti Shariah-compliant. All'insegna del principio "*no obstacles, no special favours*".

L'esperienza positiva della Gran Bretagna può dunque servire da *best practice* per altri paesi europei. Non mancano tuttavia gli ostacoli da superare, legati principalmente alle caratteristiche dei prodotti e dei servizi offerti dalla banca islamica. Dal rispetto dei principi dell'Islam derivano infatti formule contrattuali particolari e spesso complesse.

Le maggiori criticità, legate alla necessità di evitare una doppia imposizione, si incontrano sul terreno normativo fiscale. Le soluzioni possono essere trovate su scala nazionale ma, per accrescerne l'efficienza, sono opportuni una condivisione e un coordinamento anche a livello sovranazionale.

Infine, un altro problema pratico al quale i regolatori dovranno porre la giusta attenzione riguarda la necessità di ottenere un adeguato livello di omogeneità contabile tra banche occidentali e banche islamiche. Anche i bilanci di queste istituzioni dovranno dunque essere compilati in modo da tenere conto dei

principi contabili riconosciuti a livello internazionale.

La ricerca ISPI analizza le dinamiche politiche, strategiche ed economiche del sistema internazionale con il duplice obiettivo di informare e di orientare le scelte di policy.

I risultati della ricerca vengono divulgati attraverso pubblicazioni ed eventi, focalizzati su tematiche di particolare interesse per l'Italia e le sue relazioni internazionali e articolati in:

- ✓ Programma Caucaso e Asia Centrale
- ✓ Programma Europa
- ✓ Programma Mediterraneo e Medio Oriente
- ✓ Programma Russia e Vicini Orientali
- ✓ Programma Sicurezza e Studi Strategici
- ✓ Progetto Argentina
- ✓ Progetto Asia Meridionale
- ✓ Progetto Diritti Umani
- ✓ Progetto Disarmo
- ✓ Progetto Emergenze e Affari Umanitari
- ✓ Progetto Internazionalizzazione della Pubblica Amministrazione

ISPI  
Palazzo Clerici  
Via Clerici, 5  
I - 20121 Milano  
[www.ispionline.it](http://www.ispionline.it)

Per informazioni:  
[ispi.policybrief@ispionline.it](mailto:ispi.policybrief@ispionline.it)  
[ispi.policybrief1@ispionline.it](mailto:ispi.policybrief1@ispionline.it)

© ISPI 2008