

**LA FINANZA ISLAMICA:  
PRINCIPI E APPLICAZIONI PRATICHE**

Desidero ringraziare di cuore mia madre, mio padre, mio fratello e l'intera famiglia, che hanno sempre rappresentato la mia ancorata dimora in una vita ricca di avventure.

## INDICE

### Introduzione

#### Capitolo 1: LA FINANZA ISLAMICA: L'ISLAM ALLA BASE DELL'ECONOMIA

- 1.1 L'Islam alla base dell'economia: le fonti giuridico religione
- 1.2 I principi alla base della Finanza Islamica
- 1.3 L'importanza delle istituzioni di vigilanza (AAOIFI, IFSB, IIFM, *Shariah boards*)

#### Capitolo 2: CONTRATTI E STRUMENTI DALLA FINANZA ISLAMICA

- 2.1 I Contratti Islamici
- 2.2 I Contratti Partecipativi (PLS) : *Musharakah e Mudarabah*
- 2.3 I Contratti Non partecipativi : I contratti di scambio o i contratti di locazione
- 2.4 *Bay Al-Salam e Bay Al-Istisna*
- 2.5 *Ijarah*
- 2.6 *Bay Al-Sarf*
- 2.7 *Takaful*
- 2.8 *Sukuk*

#### Capitolo 3: LA FINANZA ISLAMICA E LA FINANZA CONVENZIONALE A CONFRONTO

- 3.1 Banche islamiche e banche convenzionali
- 3.2 Le Banche Islamiche
- 3.3 Comparazione dei rischi (rischio di credito, mercato, inflazione, liquidità...)
- 3.4 ESG e la Finanza Sostenibile

#### Capitolo 4: STATISTICHE DELLA FINANZA ISLAMICA E PROSPETTIVE DI CRESCITA

- 4.1 I Numeri della Finanza Islamica
- 4.2 La Finanza Islamica in Europa: Italia, Lussemburgo, Inghilterra, Germania, Francia
- 4.3 Driver della crescita e benefici di una maggiore integrazione degli strumenti di Finanza Islamica per i mercati europei
- 4.4 Sfide da affrontare per l'integrazione della Finanza Islamica

### Conclusioni

### Bibliografia

## INTRODUZIONE

Esistono temi che irrompono nel discorso pubblico e tra gli *opinion maker* catturando subito l'attenzione dei media e diventando argomenti dominanti nei vari salotti. Al contrario, ci sono altri temi che emergono da un percorso più discreto, non catturando immediatamente l'attenzione delle prime pagine dei giornali ma persistendo nel tempo, continuando a far sentire la propria presenza in modo sottile ma costante. Proprio in quest'ultima categoria rientra la finanza islamica che pur non essendo un argomento che irrompe con forza nel discorso pubblico, ha continuato a guadagnare visibilità e rilevanza nel corso del tempo, tessendo con cura la sua tela nel cuore dell'economia mondiale e dimostrando un impressionante potenziale di sviluppo ed una resilienza notevole alle variate fluttuazioni che caratterizzano il mercato globale.

La finanza islamica è un argomento rilevante proprio perché rappresenta una componente significativa del sistema finanziario globale, con un giro d'affari che supera i 3 trilioni di dollari e una crescita annuale sostenuta. Inoltre, offre un modello alternativo di finanziamento, basato su principi etici e morali tratti dalla *Shariah*. Questo modello enfatizza la condivisione equa del rischio e del profitto, la promozione di investimenti socialmente responsabili e l'interdizione di pratiche finanziarie speculative o usuraie. Questo modello etico può attrarre non solo i musulmani, ma anche un pubblico più ampio che cerca di allineare i propri investimenti con i propri valori. Pertanto, comprendere e affrontare le sfide e le opportunità della finanza islamica può avere implicazioni significative per l'economia globale.

Si arriva così all'ipotesi principale di ricerca nella quale si tenterà di dimostrare come la finanza islamica non rappresenti più un settore di nicchia, ma al contrario un'alternativa etica e socialmente responsabile alla finanza convenzionale. Infatti, l'obiettivo principale della seguente tesi è di dimostrare ed approfondire la forza intrinseca che caratterizza il sistema della finanza islamica che si presenta come un sistema integrativo e/o alternativo al sistema convenzionale in grado di soddisfare non solo le esigenze finanziarie per un investitore musulmano, ma anche per coloro che cercano forme più etiche di investimento.

La tesi si snoda secondo un percorso che parte dall'introduzione delle norme della finanza islamica, chiarendo sin da subito al lettore i principi giuridico-religiosi che stanno alla base di tale sistema e le istituzioni che garantiscono il rispetto di quest'ultimi. Difatti, per avere una comprensione completa dell'economia e della finanza islamica, è essenziale avere una conoscenza dettagliata dei contenuti religiosi dell'Islam, della sua storia e delle sue fonti legali e religiose. L'economia islamica è un sistema economico che si contraddistingue per l'assoluta conformità ai principi della *Shariah* che proibiscono l'applicazione del tasso di interesse (*riba*), il divieto di attività speculative (*gharar* e *maysir*), promuovendo invece la giustizia etica, equità e la condivisione dei rischi. Tali principi

incoraggiano l'allocazione delle risorse finanziarie verso attività economicamente produttive che possono soddisfare le esigenze economiche assicurando allo stesso tempo forti esternalità positive sulla società. Successivamente, lo studio si concentra sulla descrizione dei contratti e dei meccanismi finanziari comuni in questo scenario, esplorando varie forme di contratti sia partecipativi (come *musharakah* e *mudarabah*) che non partecipativi (come *Bay Al Salam*, *Bay Al Istisna*, *Murabaha*, e *Ijarah*). Questa sezione mira ad effettuare un esame sistematico ed approfondito delle varie forme di contratti islamici, evidenziando non soltanto le affinità, ma anche le distinzioni tra di loro. Tale punto è vitale per capire come questi contratti possono adattarsi alle esigenze del mondo finanziario in continua evoluzione, pur mantenendosi fedeli ai principi della *Shariah*. In aggiunta, il secondo capitolo si propone di esplorare un elemento altrettanto rilevante della finanza islamica, ossia i suoi particolari strumenti finanziari. Tra questi, si segnalano il *Takaful* e il *Sukuk*, le cui caratteristiche verranno delineate con l'obiettivo di sottolineare il loro contributo nel sistema economico islamico prettamente contemporaneo. Il terzo capitolo si propone di esplorare e confrontare in maniera approfondita due modelli significativi, ovvero quello della finanza islamica e quella convenzionale, evidenziando le proprie strutture e le varie sfumature. Tale indagine sarà concentrata sui sistemi bancari di entrambi i campi, con un focus particolare sui depositi, evidenziando i rischi inerenti e le garanzie offerte ai depositanti. A tal fine, l'attenzione verrà rivolta al ruolo dell'ESG (*Environmental, Social, and Governance*) e della finanza etica nel panorama della finanza globale, e come queste pratiche siano integrate all'interno delle banche islamiche. Infine, il quarto e ultimo capitolo illumina la complessa rete di dati empirici e le previsioni di crescita che definiscono l'aspetto del sistema finanziario islamico a livello mondiale. In questi contesti, si stanno analizzando i fattori di questa crescita, evidenziando le potenzialità dei mercati emergenti e il ruolo che la finanza islamica sta svolgendo per promuovere la sostenibilità finanziaria.

Per l'elaborazione di questa tesi, viene adottata una metodologia di ricerca che fonde sia approcci quantitativi che qualitativi. La componente quantitativa è essenziale, dato che consente un'analisi empirica e numerica dei dati finanziari raccolti da diverse banche e istituzioni finanziarie islamiche. Questo tipo di analisi offre una visione oggettiva e misurabile delle tendenze, dei comportamenti e delle prestazioni all'interno del dominio della finanza islamica. Parallelamente, l'indagine qualitativa assume un ruolo di rilievo all'interno della metodologia di ricerca, offrendo una comprensione più profonda e contestualizzata del funzionamento della finanza islamica. Questo viene realizzato attraverso l'analisi dettagliata di specifici casi studio che evidenziano le pratiche, le strategie e i modelli operativi di banche o istituzioni finanziarie islamiche particolari. Diversi studi accademici, documenti normativi e dati statistici verranno sottoposti ad un esame critico e dettagliato per costruire una comprensione coerente e accurata della finanza islamica.

# LA FINANZA ISLAMICA: L'ISLAM ALLA BASE DELL'ECONOMIA

## CAPITOLO 1

Nel considerare i principi chiave della finanza islamica, è cruciale riconoscere che l'assunto Occidentale, secondo cui economia, etica e religione sono fattori separati, non è valido nell'Islam. A differenza della finanza convenzionale, che segue un approccio laico, la finanza islamica si basa sulla *Shariah*, la legge islamica, che regola tutti gli aspetti della vita, compresi quelli economici.

L'Islam, una delle religioni più diffuse nel mondo, si distingue soprattutto per la sua intrinseca connessione tra l'aspetto teologico-morale e la dimensione normativa, che si estende a vari ambiti della vita, tra cui sociale, politico ed economico.

Uno degli elementi chiave dell'Islam è la *Shariah* che non è solo una guida spirituale e morale per l'individuo nel suo rapporto con Dio, ma fornisce anche un quadro normativo per la vita quotidiana, regolando la condotta dei fedeli in ogni ambito della vita pubblica. Questi precetti trascendono la sfera personale e diventano principi di condotta universale all'interno dell'*Ummah*, la comunità dei credenti islamici. In questo modo, non esiste alcun aspetto della vita che possa essere separato o secolarizzato dalla religione islamica. Come afferma lo studioso Usmani, la *Shariah* deve essere *“seguita alla lettera e nello spirito e non possono essere violate o ignorate sulla base delle proprie argomentazioni razionali o dei propri desideri interiori”*.

In questa prospettiva, l'economia islamica si presenta come un insieme di pratiche, transazioni, contratti e relazioni tra individui, ispirate e conformi ai principi della Legge Islamica. Questo complesso sistema economico non si limita a regolamentare lo scambio di beni e servizi, ma è anche fortemente radicato nei precetti religiosi dell'Islam, riflettendo così i suoi valori etici e morali.

Per comprendere appieno l'economia e la finanza islamica, quindi, è indispensabile avere una conoscenza approfondita dei contenuti religiosi dell'Islam, della sua storia e delle sue fonti giuridico-religiose. Le regole che governano l'economia islamica, infatti, derivano direttamente da queste fonti e hanno un'importanza cruciale non solo nell'economia, ma anche nella vita quotidiana dei musulmani.

### 1.1 L'Islam alla base dell'economia: le fonti giuridico religione

L'Islam è una fede monoteista nata nel VII secolo d.C., professata dal Profeta Maometto in Arabia. Il termine "Islam" proviene dal verbo arabo "*aslama*", che si traduce con "sottomettersi", ed è intimamente legato alla dottrina rivelata a Maometto dall'Arcangelo Gabriele. Quest'ultimo, nel 610 d.C., durante un periodo di meditazione del Profeta, lo incaricò di recitare le parole di Allah. I musulmani credono che Maometto abbia continuato a ricevere rivelazioni divine per tutto il corso

della sua vita. Queste rivelazioni sono raccolte nel Corano, il libro sacro dell'Islam, la cui denominazione significa letteralmente "recitazione".

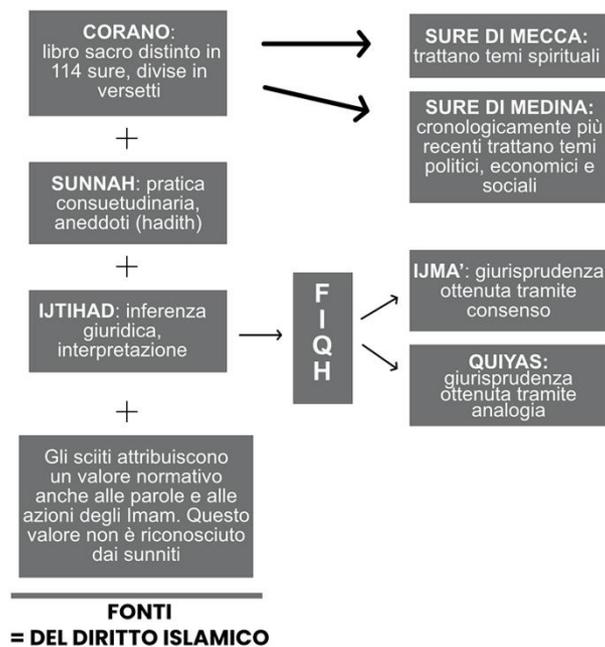
Maometto è nato a Mecca, nell'attuale Arabia Saudita, intorno al 570 d.C. Rimasto orfano in tenera età, fu allevato dal suo zio paterno. Nel corso della sua giovinezza, acquisì esperienza nel commercio, lavorando come mercante per la ricca vedova Khadija, che in seguito sposò.

Il commercio era un aspetto fondamentale della società meccana del tempo, e Maometto era molto rispettato per la sua onestà e integrità nel condurre gli affari. Questi valori, insieme alla sua esperienza commerciale, influenzarono in maniera significativa i principi finanziari e commerciali dell'Islam. Infatti, lo stesso Corano contiene molte disposizioni riguardanti le transazioni commerciali, il debito, l'interesse, la frode, l'usura, il contratto e molti altri aspetti relativi alla finanza e all'economia.

Queste disposizioni riflettono l'importanza che Maometto attribuiva all'etica e alla moralità nel commercio e nella finanza. L'economia islamica rappresenta quel complesso di pratiche, transazioni, contratti e relazioni tra soggetti che trovano ispirazione e sono conformi ai dettami e alle tradizioni della Legge Islamica. Pertanto, l'analisi dell'economia e della Finanza Islamica non può prescindere dalla conoscenza dei contenuti religiosi dell'Islam, della sua storia e delle sue fonti giuridico-religiose.

Le principali fonti giuridiche dell'Islam sono il Corano, la *Sunnah*, l'*Ijma* e il *Qiyas*. Il Corano è il testo sacro dell'Islam, mentre la *Sunnah* rappresenta gli atti ed i detti del Profeta, così come sono stati tramandati negli *hadith*. L'*Ijma* è il consenso dei dotti, e il *Qiyas* è il ragionamento giuridico per analogia. Queste fonti forniscono una guida fondamentale per la vita di un musulmano in ogni aspetto, incluso il commercio e la finanza.

Figura 1.0 : La descrizione delle fonti dell'Islam



Fonte: Miglietta, F., & Pietro Paolo Rampino. (2017). Gli strumenti di finanza islamica a sostegno del sistema Italia. Pearson.

### a) Corano

Il Corano è la fonte religiosa principale secondo l'Islam in quanto rappresenta il suo testo sacro, la parola di Dio (Allah) rivelata al Profeta. Si ritiene che il Corano contenga l'insieme delle rivelazioni date al Profeta Maometto, attraverso l'Arcangelo Gabriele, per un periodo di ventitré anni<sup>1</sup>. Queste rivelazioni rappresentano, secondo i credenti, la parola di Allah, che fornisce a Maometto una guida fondamentale per i musulmani in tutti gli aspetti della propria vita, compresi i comportamenti etici, le questioni di fede e i principi sociali. Tale guida, scritta in arabo classico, composto da un totale di 114 capitoli, noti come "*surah*", che contengono un totale di 6236 versetti o "*ayah*". Tuttavia, va notato che l'ordine dei capitoli e dei versetti non è cronologico, ma è piuttosto basato sulla lunghezza dei versetti stessi, con quelli più lunghi che si presentano all'inizio di ogni *surah*<sup>2</sup>. Il Corano, come testo sacro dell'Islam, presenta una vasta gamma di temi e argomenti che sono di importanza fondamentale per i musulmani. Tra questi, sono inclusi la relazione tra l'essere umano e Dio, la creazione del mondo e degli esseri viventi, l'etica e la morale, l'aldilà e le leggi

<sup>1</sup> What Is the Qur'an? (n.d.). Explore God. <https://www.exploregod.com/articles/what-is-the-quran>

<sup>2</sup> Sunnah | All You Need To Know - Hidayah Network. (2021),

islamiche. Inoltre, il Corano fornisce la guida fondamentale per la vita di un musulmano in ogni aspetto, inclusi gli affari economici e finanziari.

Le regole del Corano riguardanti le transazioni finanziarie sono dirette e categoriche. Ad esempio, il Corano proibisce esplicitamente l'usura (*Riba*), la speculazione eccessiva (*Gharar*) e i giochi d'azzardo (*Maysir*), che si andranno ad analizzare successivamente. Inoltre, il Corano promuove la generosità e la giustizia economica, incoraggia la *zakat*, uno dei cinque pilastri dell'Islam, che è un obbligo di beneficenza calcolato sulla base della ricchezza di un individuo da dare ad un individuo bisognoso.

### a) *Sunnah*

La *Sunnah* è l'insieme delle azioni, parole ed affermazioni del Profeta Maometto, tramandate dai suoi compagni e riportate in scritti noti come *Hadith*. La parola *Sunnah* proviene dall'arabo e il suo significato è "pratica abituale o consueta"<sup>3</sup> e rappresenta secondo la tradizione musulmana, la seconda fonte religiosa, dopo il Corano. Contiene ciò che è stato tramandato dalle dichiarazioni, azioni, approvazioni tacite o maniere del Profeta Maometto. In termini giuridici, la *Sunnah* spiega fatti lasciati poco chiari nel Corano, per esempio chiarisce come pregare, sostituisce alcune sentenze coraniche e aggiunge alcuni dettagli di legge e credenza<sup>4</sup>. I contenuti sono molto vasti, spaziando dall'abbigliamento alla corretta interazione con le mogli. Ciò significa che molti dettagli della *Sunnah* non costituiscono requisiti o divieti assoluti, ma piuttosto comportamenti raccomandati che, se disobbediti, non comportano alcuna punizione<sup>5</sup>.

La *Sunnah* può essere suddivisa in due categorie distinte, ovvero la "*Sunnah mu'akkadah*" e la "*Sunnah ghair mu'akkadah*"<sup>6</sup>. La categoria della *Sunnah mu'akkadah* rappresenta tutti gli atti di adorazione che Maometto eseguiva continuamente senza quasi mai abbandonare. Tali atti, pur non essendo necessariamente obbligatori nell'Islam, sono considerati altamente raccomandati e la mancata osservanza può essere considerata biasimevole.

La *Sunnah ghair mu'akkadah* include gli atti che il Profeta Maometto eseguiva a volte e che talvolta abbandonava, rendendoli completamente facoltativi e privi di giudizio se non rispettati. Tuttavia, l'osservanza di questi atti è comunque considerata meritoria e premiata da Dio<sup>7</sup>.

---

February 15). <https://hidayahnetwork.com/sunnah/>

<sup>3</sup>Sunna. (n.d.). Obo.

<https://www.oxfordbibliographies.co5/obo-9780195390155-0083.xml#:~:text=%E2%80%9CSunna%E2%80%9D%20is%20the%20Arabic%20term>

<sup>4</sup> Sunna. (n.d.). Obo. <https://www.oxfordbibliographies.co5/obo-9780195390155-0083.xml#:~:text=%E2%80%9CSunna%E2%80%9D%20is%20the%20Arabic%20term>

[m/display/document/obo-9780195390155/obo-9780195390155-0083.xml#:~:text=%E2%80%9CSunna%E2%80%9D%20is%20the%20Arabic%20term](https://www.oxfordbibliographies.co5/obo-9780195390155-0083.xml#:~:text=%E2%80%9CSunna%E2%80%9D%20is%20the%20Arabic%20term)

<sup>5</sup> Islam Online. (2021, September 2). What is the Sunnah.

IslamOnline. <https://islamonline.net/en/what-is-the-sunnah/>

<sup>6</sup> IslamQA: Difference Between Sunnah Muakkadah and Ghair

Muakkadah | Hawramani.com Answers. (n.d.). Retrieved May 26, 2023, from <https://hawramani.com/difference-between-Sunnah-muakkadah-and-ghair-muakkadah/>

<https://hawramani.com/difference-between-Sunnah-muakkadah-and-ghair-muakkadah/>

<sup>7</sup> admin. (2017, January 15). Ijmā'. The Submarine. <https://www.submarine.com/>

Nella Finanza Islamica la *Sunnah* gioca un ruolo significativo. Le pratiche ed i detti del Profeta Maometto in materia economica formano la base per molte delle norme e dei principi economici islamici. Ad esempio, gli *Hadith* del Profeta spesso si sottolineano l'importanza dell'onestà e della trasparenza nel commercio, della proibizione di pratiche commerciali ingannevoli e della necessità di rispettare i contratti. Tali principi hanno influenzato in maniera diretta la condotta degli affari nell'Islam e hanno influenzato lo sviluppo.

### **b) *Ijma***

La parola “*Ijma*” deriva dall'arabo e intende “il consenso della comunità dei credenti”<sup>8</sup>. L'istituto dell'*Ijma* ha origini preislamiche e rispecchia le pratiche della società araba antica. Infatti, le tribù arabe preislamiche facevano affidamento su una forma di consenso comunitario nel prendere decisioni importanti. Questo consenso poteva essere raggiunto attraverso il dialogo e la negoziazione tra le parti interessate e spesso avveniva in seguito a un dibattito pubblico<sup>9</sup>.

Nella giurisprudenza islamica, il termine viene usato per definire il consenso tra i giuristi musulmani su una particolare questione giuridica e rappresenta la terza fonte del diritto islamica.

I giuristi musulmani forniscono molti versetti del Corano che legittimano l'*Ijma* come fonte di legislazione, in quanto i contenuti e le regole dettate dal Corano non sono sempre espliciti e vi è la necessità di un'interpretazione<sup>10</sup>, proprio come le fonti giuridiche normative classiche.

Vi sono dei dibattiti tra la comunità islamica riguardo all'importanza dell'*Ijma*. Infatti, mentre i giuristi sunniti considerano la tradizione come una fonte legislativa altrettanto importante quanto il Corano e la *Sunnah*, gli sciiti la considerano di rango inferiore e non priva di errori.

Infine, l'*Ijma* può essere scissa in tre categorie diverse, ovvero l'*Ijma* dei compagni, dei giuristi e del popolo. Il primo tipo è l'*Ijma sahabi*, che è composto dall'opinione consensuale dei compagni del Profeta e viene considerato irrevocabile ed accettato in tutto il mondo musulmano. Il secondo tipo di *Ijma* è l'*Ijma tabi'in*, che si riferisce al consenso raggiunto dai giuristi considerati come discepoli dei compagni del Profeta. Tuttavia, l'*Ijma tabi'in* è considerato meno autorevole rispetto all'*Ijma sahabi* poiché i giuristi non hanno assistito direttamente ai discorsi e alle azioni del Profeta in quanto discepoli dei loro predecessori<sup>11</sup>.

---

[//thesubmarine.it/2017/01/15/ijma/](https://thesubmarine.it/2017/01/15/ijma/)

<sup>8</sup> admin. (2017, January 15). *Ijmā'*. The Submarine. <https://thesubmarine.it/2017/01/15/ijma/>

[//thesubmarine.it/2017/01/15/ijma/](https://thesubmarine.it/2017/01/15/ijma/)

<sup>9</sup> Sources of Islamic Law. (n.d.). [www.legalserviceindia.com](http://www.legalserviceindia.com)

om. <https://www.legalserviceindia.com/article/1302-Sources-of-Islamic-Law.html>

<sup>10</sup> Sources Of Muslim Law. (n.d.). [Legalserviceindia.com](http://legalserviceindia.com). R

etrieved May 26, 2023, from <https://www.legalserviceindia.com/legal/article-1876-sources-of-muslim-law.html#:~:text=Kinds%20of%20Ijma&text=Ijma%20of%20the%20companions%20of>

<sup>11</sup> <https://www.facebook.com/ADMIN-PROFILE>. (2022, January

L'ultima categoria è l'*Ijma ummah*, usata per definire il consenso raggiunto dalla comunità (*ummah*) e percepita dall'Islam come la meno importante in quanto si basa sulla pura interpretazione dei testi giuridici e non sulle azioni e insegnamenti del Profeta e dei suoi compagni.

Nel contesto dell'economia islamica l'*Ijma* svolge un ruolo cruciale. Poiché la Finanza Islamica è un campo relativamente nuovo ed in continua evoluzione, sono emerse molte questioni che non sono direttamente affrontate nel Corano o nella *Sunnah*. Per esempio, come dovrebbero essere strutturati i moderni strumenti finanziari come i fondi di investimento o i derivati per essere conformi alla *Shariah*? In questi casi, gli studiosi islamici possono ricorrere all'*Ijma* per raggiungere un consenso su come applicare i principi islamici a queste nuove questioni.

### c) *Qiyas*

La *Qiyas*, termine di origine araba che significa "confrontare con" o "giudicare confrontando" e rappresenta un metodo giuridico che utilizza l'analogia per derivare sentenze legali nell'Islam. Questo metodo viene impiegato nella giurisprudenza islamica per estendere una sentenza stabilita dalla legge islamica e applicarla a un nuovo caso il cui trattamento non è stato espressamente previsto dalle altre fonti, ma che presenta la stessa ragione essenziale per cui è stata applicata la sentenza originaria<sup>12</sup>.

Grazie alla *Qiyas*, si possono legittimare o risolvere soluzioni a problemi nati dopo la morte di Maometto e in società lontane e diverse da quelle trattate nel Corano e *Sunnah*<sup>13</sup>. Tuttavia, la natura traslativa e talvolta soggettiva della *Qiyas* ha portato a dibattiti tra i giuristi musulmani, poiché alcuni sostengono che la deduzione giuridica non può essere applicata a nuove situazioni e potrebbe portare a decisioni non supportate pienamente dai principi dell'Islam.

*Qiyas* gioca un ruolo molto importante nell'economia islamica perché può essere usato per affrontare nuove questioni economiche e finanziarie che non erano presenti al tempo del Corano. Ad esempio, come dovrebbero essere trattate le nuove forme di transazioni finanziarie, come la criptovaluta? Attraverso *Qiyas*, i giuristi possono cercare di trovare un parallelo o un'analogia con qualcosa che è stato menzionato nel Corano o nella *Sunnah*, e poi applicare quello stesso ragionamento alla nuova situazione. In questo modo, *Qiyas* permette all'economia islamica di rimanere fedele ai principi fondamentali dell'Islam, pur essendo in grado di affrontare e risolvere nuove questioni economiche e finanziarie.

---

29). What is Qiyas (Analogy) in Islam. Islamic Education. <https://www.islamiceducation.pk/2022/02/What-is-Qiyas-in-Islam.html>

<sup>12</sup> Qiyas | Islamic law | Britannica. (2019). In Encyclopædia Britannica. <https://www.britannica.com/topic/qiyas>

<sup>13</sup> Miglietta, F., & Pietro Paolo Rampino. (2017). Gli stru

#### **d) La differenza tra *Shariah* e *Fiqh***

La *Shariah* e il *Fiqh* sono due concetti di estrema importanza nell'Islam. Come specificato in precedenza, secondo la credenza, la *Shariah* rappresenta la legge islamica divina, che viene considerata come la guida definitiva per la vita dei musulmani e comprende tutte le regole ed i precetti che sono stati rivelati da Dio a Maometto.

Tale fonte giuridica ha la sua base nel Corano e nella *Sunnah* e può essere interpretata solamente dagli *Ulama*, i dottori giurisprudenziali della legge islamica. Qualora quest'ultimi non dovessero trovare una risposta diretta alle loro interrogazioni nei due testi sacri, devono effettuare la "*ijtihad*", una forma di deduzione giuridica che richiede un approccio rigoroso nell'interpretazione dei testi sacri.

Dall'altra parte, il termine *Fiqh*, derivante dalla radice araba "*fa-qa-fa*" che significa "comprendere" o "conoscere", indica la giurisprudenza islamica formata dall'insieme di regole ed interpretazioni elaborate dai giuristi musulmani per l'applicazione della *Shariah* nella vita quotidiana. In altre parole, mentre la *Shariah* è considerata la legge divina, il *Fiqh* rappresenta l'interpretazione e l'applicazione di tali norme nella vita quotidiana dei musulmani ed a differenza dell'altra fonte, il *Fiqh* può essere modificato in base all'interpretazione e alle esigenze della società e del tempo, purché non contraddica la legge divina.

La *Shariah* e il *Fiqh* hanno un ruolo fondamentale nella Finanza Islamica. La *Shariah* è la legge divina, che fornisce le linee guida su come condurre gli affari e le transazioni finanziarie in conformità con i principi islamici. Il *Fiqh*, che è l'interpretazione umana della *Shariah*, fornisce il quadro pratico per l'attuazione di queste linee guida. In altre parole, il *Fiqh* trasforma le regole e i principi generali della *Shariah* in normative dettagliate e applicabili alla finanza ed all'economia.

Per esempio, la *Shariah* proibisce pratiche come l'usura (*riba*), l'incertezza (*Gharar*) e il gioco d'azzardo (*Maysir*). Il *Fiqh* applica queste proibizioni al mondo finanziario, determinando come le banche, le società di investimento ed altre istituzioni finanziarie dovrebbero operare per rispettare questi divieti. Il *Fiqh* ha dato vita ad un'intera gamma di prodotti e servizi finanziari islamici che rispettano i principi della *Shariah*. Questi includono, ad esempio, mutui e prestiti senza interessi, fondi di investimento conformi alla *Shariah* e contratti di assicurazione islamici (*takaful*).

Inoltre, il *Fiqh* fornisce le regole per pratiche finanziarie islamiche come la *Zakat*, una forma di carità obbligatoria, e il *waqf*, un tipo di donazione di proprietà a scopo benefico. Queste pratiche hanno un impatto significativo sull'economia islamica.

In altre parole, la *Shariah* e il *Fiqh* insieme formano la base della finanza islamica, fornendo un quadro etico e morale per le attività economiche e finanziarie.

Tabella 1.0 : Shariah e Fiqh a confronto

<i>SHARIAH</i>	<i>FIQH</i>
Principalmente basato su fonti divine e profetiche	Riflette lo sforzo dei giuristi musulmani di comprendere la <i>Shariah</i> e di applicare i suoi principi
Fornisce i principi generali dell'Islam	Mira a fornire spiegazioni e prescrizioni dettagliate per soddisfare le complessità della vita umana
Copre questioni di fede, condotta morale e leggi	Copre solo gli aspetti pratici della <i>Shariah</i> che includono quasi tutti gli aspetti degli affari umani come il culto, le attività finanziarie, gli affari di famiglia, la risoluzione delle controversie e l'amministrazione della legge <sup>14</sup>

Fonte: elaborazione propria

## 1.2 I principi alla base della Finanza Islamica

I principi giuridico-religiosi sui quali si basa la Finanza Islamica sono:

- a) Il divieto della *Riba* o del tasso d'interesse;
- b) *Gharar*, la proibizione di pratiche economiche con eccessiva incertezza;
- c) *Maysir*, divieto della speculazione;
- d) Il divieto di *Haram*, divieto di comportamenti proibiti dal Corano;

### a) Il divieto del *riba*

L'intera struttura del sistema finanziario islamico si basa sulla proibizione di ciò che viene chiamato *riba*, un termine che generalmente si traduce in "usura" o "interesse". Questo include non solo il profitto derivante dall'usura, ma anche qualsiasi incremento concordato del capitale che è stato prestato, o qualsiasi tipo di arricchimento non giustificato. Il *riba* è espressamente vietato sia nel Corano che nella *Sunnah*, e la severità di questo divieto è enfatizzata con un tono così forte che non lascia dubbi al lettore sull'importanza di questo concetto nel sistema finanziario islamico.

Dal punto di vista storico, è stato osservato come la pratica del *riba* fosse in vigore già durante il periodo preislamico, consistente nell'applicare un tasso di interesse raddoppiato nei confronti di un

menti di finanza islamica a sostegno del sistema Italia. Pearson.

<sup>14</sup> Filippo, D., Mauro, P., Caristi, S., Angela Di Couderc,

debitore che non fosse stato in grado di restituire il proprio debito entro la data di scadenza prestabilita<sup>15</sup>.

La parola *riba* può essere letteralmente tradotta come “aumento, addizione o crescita”. Tale definizione fa riferimento ai tassi d’interesse usati nella finanza convenzionale, anche se spesso viene considerata come usura. Infatti, nella dottrina islamica tutte le scuole di pensiero sono d’accordo sulla proibizione del *riba*, in quanto le fonti islamiche principali, Corano e *Sunnah*, sono fortemente contrarie nei loro testi<sup>16</sup>. Il divieto di tali transazioni è determinato con l’ausilio dell’interpretazione del Corano e della *Sunnah* da parte di studiosi qualificati di *Fiqh*. Tuttavia, alcune scuole di pensiero divergono per la loro opinione sulla definizione esatta di *riba* e dei suoi contenuti, essendoci movimenti liberali che sono contrari al definire interessi commerciali come *riba*<sup>17</sup>. Il resto degli scolari e giuristi, contrariamente ai liberali, considerano il *riba* come qualsiasi rendimento prefissato tra due parti<sup>18</sup>. Al fine di risolvere tale problema di divergenza d’opinione, evitando di causare conflitti d’interesse, gli scolari della *Shariah* e i giuristi islamici lavorano da tempo per poter definire con esattezza il *riba*.

Il *riba* può essere scisso in due categorie, ovvero il *riba al-nasee’ah* e *riba al-fadl*<sup>19</sup>. La prima categoria, *al-nasee’ah*, letteralmente significa “interessa del ritardo”. Tale pratica si configura qualora vi sia l’addizione di un surplus o importo extra a una somma originariamente pattuita, nel caso di un ritardo di consegna da parte del debitore, rappresentando quindi la versione letterale della definizione di *riba*<sup>20</sup>. D’altro canto, il *riba al-fadl* è lo scambio ineguale di merci con caratteristiche simili. Un esempio di tale pratica può essere lo scambio di oro o argento con una quantità maggiore della stessa merce. L’interdizione di questa pratica proviene direttamente dal Profeta Maometto, che disse “ Il Profeta disse: “*Vendere oro in cambio di equivalente oro, vendere argento in cambio di equivalente argento, vendere datteri in cambio di equivalenti datteri, vendere grano in cambio di equivalente grano, vendere sale in cambio di equivalente sale, vendere orzo in cambio di equivalente orzo, ma se una persona effettua transazioni in eccesso, sarà usura (riba). Tuttavia, vendi oro per argento come preferisci a condizione che sia di mano in mano (spot) e vendi orzo per data comunque per favore a condizione che sia corpo a corpo (spot).*”<sup>21</sup>

---

Maria, L., Baljeet Kaur Ho, Grewal, S., & Masciantonio, S. (2013). OCCASIONAL PAPER SERIES NO 146 / JUNE 2013 ISLAMIC FINANCE IN EUROPE. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp146.pdf>

<sup>15</sup> Arsyianti, L. D. (2019). THE ROLE OF SHARIAH SUPERVISOR BOARD IN ISLAMIC FINANCIAL INDUSTRY (CASE STUDY: IRAN, MALAYSIA, AND INDONESIA). *Al-Infaq: Jurnal Ekonomi Islam*, 1(1). <https://doi.org/10.32507/ajei.v1i1.394>

<sup>16</sup> LARIBA. (n.d.). *Www.lariba.com*. Retrieved May 26, 2023, from <https://www.lariba.com/knowledge-center/riba-history.htm>

<sup>17</sup> Ayub, M. (n.d.). Understanding Islamic Finance. [http://www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan\\_Digital\\_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf](http://www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf)

<sup>18</sup> Azzadassetmanagement. <https://azzadasset.com/wp-content/uploads/2018/05/Riba-White-Paper.pdf>

<sup>19</sup> What Types of Riba Are There? (n.d.). Zakat Foundation of America. <https://www.zakat.org/what-types-of-riba-are-there>

<sup>20</sup> Riba Al Fadl - Explained. (n.d.). <https://islamicmarket.com/education/riba-al-fadl-explained>

Il concetto di *riba* costituisce l'origine di una vasta gamma di tipologie contrattuali finalizzate all'applicazione di tassi di interesse durante la fase di esecuzione del contratto medesimo, allo scopo di garantire il rispetto dei principi enunciati dal Corano.

Il divieto di riscuotere o pagare interessi nel sistema finanziario islamico ha portato all'eliminazione di forme di finanziamento che si ricollegano al tradizionale debito bancario nel quale il tasso di interesse rappresenta il metodo principale di remunerazione per gli intermediari finanziari.

Questo divieto ha avuto un impatto diretto sulla Finanza Islamica, perché è stata proprio la proibizione del *riba* a spingere il sistema bancario islamico a ideare numerosi metodi alternativi di finanziamento. Affinché sia considerato legittimo, qualsiasi forma di profitto o vantaggio deve essere collegato direttamente all'evoluzione di un bene tangibile.

Pertanto, in un'ottica islamica, è negato agli operatori economici la possibilità di ottenere un guadagno che non derivi direttamente dal loro impegno ed operosità, e dalla condivisione del rischio imprenditoriale. In questa ottica, la Finanza Islamica pone l'accento sulla necessità di una partecipazione attiva e di una condivisione equa dei rischi e dei rendimenti nell'ambito delle transazioni finanziarie.

#### **b) *Gharar* - la proibizione di pratiche economiche che implicino eccessiva incertezza**

Il secondo pilastro dell'economia islamica è il *gharar* e si traduce come un "inganno", "rischio" o "incertezza" che potrebbe portare alla distruzione o alla perdita. Gli hanafiti definiscono il *gharar* come "qualcosa le cui conseguenze sono indeterminate" e gli *Shafi'i* come "qualcosa che nel suo modo e nelle sue conseguenze è nascosto"<sup>22</sup>.

Si può quindi ricondurre il *gharar* a una pratica che vieta l'utilizzo di transazioni che comportino un'incertezza eccessiva essendo considerabili come dannose per una delle parti coinvolte nella relazione contrattuale<sup>23</sup>. Ciò implica che le transazioni che comportano un eccessivo livello di speculazione o che generano una significativa incertezza sono considerate non valide e non autorizzate. Tuttavia, come evidente, ogni transazione è esposta a un grado di incertezza e rischio in quanto è impossibile eliminarli completamente. Tale problema è stato risolto dagli scolari interpretatori dei testi islamici, che hanno configurato due tipologie di *gharar*. Quest'ultimi definiscono che il *gharar* può essere separato in *Gharar-e-Kathir* e *Gharar Qallil*. *Gharar-e-Kathir* rappresenta il rischio eccessivo, che non può essere accettabile in quanto non mitigabile da informazioni disponibili o da tecniche di gestione di rischio. Essendo equiparato al gioco d'azzardo

<sup>21</sup> Uddin, M. (2015). Principles of Islamic Finance: Prohibition of Riba, Gharar and Maysir. ResearchGate. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.36029.20969>

<sup>22</sup> Ayub, M. (n.d.). Understanding Islamic Finance. [http://www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan\\_Digital\\_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf](http://www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf)

<sup>23</sup> Islamic Forex and the Prohibition of Gharar | Finance M

dai giuristi islamici, questo *gharar* non è tollerato dalla finanza islamica e qualsiasi contratto che lo involvi è nullo<sup>24</sup>.

D'altra parte, il *gharar qallil* si riferisce ad una transazione in cui l'incertezza è presente, ma è accettabile perché può essere mitigata attraverso l'utilizzo di informazioni disponibili o tecniche di gestione del rischio. Questo tipo di transazione è generalmente considerata valida nella giurisprudenza islamica, anche se le parti devono comunque prestare attenzione.

### c) **Maysir il divieto di speculazione**

Il terzo aspetto della Finanza Islamica, che la distingue dalla convenzionale, è la proibizione del *Maysir*. Il *maysir*, che significa gioco d'azzardo, definisce qualsiasi situazione di arricchimento improvviso determinato dalla fortuna e non dal lavoro personale o dall'impegno ed è fonte di divergenza dalle attività economicamente produttive. Tale fattore è vietato dalla Finanza Islamica, in quanto nella più parte dei casi l'arricchimento non meritevole di una parte è compensato da una perdita dell'altra, ciò che causa una relazione di disuguaglianza causata dalla fortuna. Di conseguenza, la finanza islamica vieta tutte le forme di investimento che implicano il *maysir*, tra cui il gioco d'azzardo, le scommesse, le lotterie e qualsiasi attività che si basi sulla speculazione senza un reale sforzo o lavoro. Un contratto che nasce dalla necessità di aggirare il *maysir* è il *takaful*, ovvero l'assicurazione islamica. Infatti, l'assicurazione tradizionale si fonda sul caso e comprende nel suo uso sia il *riba* che il *maysir*.

Come alternativa al *maysir*, la Finanza Islamica promuove gli investimenti che si basano su principi di profitto e rischio condiviso, concetti ulteriormente analizzati e approfonditi nel capitolo successivo. Grazie alla condivisione dei rischi, gli investitori partecipano attivamente alla gestione dell'attività, assumendosi i rischi ad essa associati.

### d) **Haram**

I fattori precedentemente elencati costituiscono dei limiti e delle regole che disciplinano il funzionamento e le circostanze del contratto. Il divieto di *haram* rappresenta un vincolo aggiuntivo che si applica alla natura dei beni o dei servizi oggetto di un contratto. Il termine *haram*, in arabo, significa "proibito" o "illegale" e viene utilizzato per descrivere ciò che viene proibito dalla *Shariah* e le altre fonti giuridiche islamiche.

È importante sottolineare che i principi di *riba*, *gharar* e *maysir* sono considerati *haram* poiché contraddicono i valori islamici di equità e giustizia nella distribuzione della ricchezza. Tuttavia, nella

---

agnates. (n.d.). Financial and Business News | Finance Magnates. <https://www.financemagnates.com/forex/bloggers/islamic-forex-prohibition-gharar/>  
<sup>24</sup> Miglietta, F., & Pietro Paolo Rampino. (2023). Sukuk,

finanza islamica, il concetto di *haram* viene inteso soprattutto come l'interdizione di investimenti in prodotti illegali secondo la *Shariah*, come la carne di maiale, l'alcol, il gioco d'azzardo e la pornografia. Il divieto di *haram* rappresenta quindi un importante vincolo per la finanza islamica, che si basa sui principi etici e morali dell'Islam per promuovere investimenti responsabili ed etici. L'obiettivo della finanza islamica è quello di sostenere uno sviluppo economico sostenibile, equo e inclusivo, evitando pratiche finanziarie considerate immorali o illecite secondo la legge islamica. In questo modo, la finanza islamica si propone di creare un sistema finanziario che rispetti i valori dell'Islam e promuova il benessere e la prosperità della comunità.

Oltre ai quattro pilastri principali, è essenziale che ogni transazione nel sistema finanziario islamico si basi sul movimento di beni tangibili o *assets* reali. Sono categoricamente vietate tutte le transazioni finanziarie che si fondano su un rapporto di debito, come ad esempio i prestiti ad interesse o i titoli obbligazionari.

Tuttavia, la proibizione della *riba* non implica che la finanza islamica sia un sistema economico basato sulla gratuità, né che un rendimento sul capitale investito sia considerato illegittimo. Infatti, secondo la tradizione, il Profeta Maometto, rispondendo ad un seguace, avrebbe detto "non c'è un rendimento senza rischio" (*al-ghorm bil ghonm*, in arabo) e che il "profitto si ottiene condividendo le perdite" (*al-kharaj bil daman*, in arabo).

Questi detti forniscono le linee guida fondamentali per la realizzazione di un rendimento lecito sulle attività imprenditoriali nel contesto della finanza islamica.

Sulla base di queste considerazioni, è stato definito il principio chiamato "*Profit and Loss Sharing* (PLS)". Questo principio rappresenta un sistema basato sull'*equity*, dove l'unica forma di remunerazione possibile deriva dai profitti ottenuti dagli investimenti (ex post), e non da un importo prefissato (ex ante). Di conseguenza, il principio della condivisione dei profitti e delle perdite sottolinea un autentico rapporto di cooperazione tra le parti coinvolte, promuovendo così un sistema finanziario equo e partecipativo.

### **1.3 L'importanza delle istituzioni di vigilanza (AAOIFI, IFSB, IIFM, *Shariah* boards)**

Negli ultimi cinquanta anni, gli studiosi di diritto islamico hanno intrapreso un'opera monumentale di interpretazione delle complesse questioni economiche esistenti all'interno dell'Islam. Questo sforzo è culminato nella creazione di un sistema bancario islamico nei primi anni '70 che ha introdotto pratiche finanziarie distinte e alternative rispetto alla tradizione occidentale.

I principi fondamentali dell'economia islamica, unitamente ai divieti coranici in materia economica - tra cui il più noto è il divieto di usura, o *riba* - hanno delineato la costituzione delle prime banche islamiche.

Questo quadro apre una questione fondamentale: come è possibile assicurare che le pratiche delle banche islamiche siano conformi ai precetti della *Shariah*?

Alla luce della complessità della finanza moderna e della vasta gamma di prodotti finanziari disponibili, risulta indispensabile disporre di entità in grado di offrire una supervisione competente per garantire la conformità con la legge islamica. Queste istituzioni di vigilanza svolgono il ruolo cruciale di monitorare le pratiche delle banche islamiche, fornire indicazioni sulle questioni relative alla *Shariah* e, ove necessario, assicurare l'implementazione di modifiche per garantire la conformità. In questo paragrafo, si esamineranno quattro modalità attraverso cui la finanza islamica è vigilata e tutelata, sia in ambito aziendale che bancario. In particolare, si porrà l'attenzione sull'AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*), l'IIFM (*International Islamic Financial Market*), il LMC (*Liquidity Management Centre*) e infine sui comitati *Shariah* all'interno delle imprese.

a) ***Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions***

Con sede in Bahrain, l'*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) è un'organizzazione senza scopo di lucro, fondata nel 1991<sup>25</sup> con l'obiettivo di mantenere e promuovere gli standard *Shariah* per le istituzioni finanziarie islamiche, i partecipanti e l'industria nel suo complesso. Tale fondazione è motivata dalla risposta alla crescente domanda per la finanza islamica, che richiede un quadro normativo ben definito e standardizzazioni globali. Infatti, si occupa di preparare standard contabili, di *auditing* e di *governance* per le istituzioni finanziarie islamiche. Dato che il sistema finanziario islamico richiede che le transazioni rispettino rigorosamente gli standard etici e morali stabiliti dalla *Shariah*, le attività finanziarie devono evitare assolutamente l'inclusione di fattori illeciti, come ad esempio l'applicazione di interessi (*riba*) o la speculazione. Infatti, l'AAOIFI nasce per garantire il rispetto di queste regole, stabilendo standard di conformità per le istituzioni finanziarie che desiderano accedere al mercato bancario islamico.

Gli standard emanati dall'AAOIFI sono sviluppati con i principali studiosi della *Shariah* e sebbene non siano vincolanti per i membri, negli ultimi anni l'organizzazione ha compiuto progressi significativi nell'incoraggiare l'adozione diffusa degli standard. Infatti, in quanto organizzazione essenziale al corretto svolgimento delle relazioni contrattuali e finanziarie islamica, è supportata da centinaia di membri istituzionali provenienti da 45 Paesi diversi<sup>26</sup>. Tra queste istituzioni si trovano banche centrali, istituzioni finanziarie islamiche e personaggi rilevanti del settore. I quasi cento

---

Tra etica e sostenibilità a supporto del Sistema Italia. Luiss.

<sup>25</sup> Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. (n.d.). <https://aaoifi.com/about-aaofi/?lang=en>

<sup>26</sup> Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. (n.d.).

standard da essa emanati<sup>27</sup> sono ora adottati dal Bahrain, Emirati Arabi Uniti, Giordania, Libano, Qatar, Sudan e Siria.

**b) *Islamic Financial Services Board (IFSB)***

L'*Islamic Financial Services Board* (IFSB) è un'organizzazione fondata nel 2002 a Kuala Lumpur, da diverse banche centrali e con il supporto del Fondo Monetario Internazionale<sup>28</sup>. L'IFSB ha l'obiettivo di promuovere, divulgare e armonizzare le azioni di regolamentazione e di controllo del settore della finanza islamica. Con lo scopo di promuovere la consapevolezza dei problemi che potrebbero avere un impatto sul settore dei servizi finanziari islamici, l'*Islamic Financial Services Board*, emana principi guida per il settore, ampiamente definiti per includere banche, mercati dei capitali e settori assicurativi<sup>29</sup>. Inoltre, conduce ricerche e coordina iniziative sull'industria islamica, organizzando anche seminari e conferenze per le autorità di regolamentazione e le parti interessate del settore.

La differenza tra l'*Islamic Financial Services Board* (IFSB) e l'*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) risiede nella natura dei rispettivi mandati. L'IFSB si focalizza principalmente sulla pubblicazione di linee guida per la divulgazione finanziaria, la valutazione della solvibilità e l'adeguatezza patrimoniale delle istituzioni finanziarie islamiche. A sua volta, l'AAOIFI è incaricata di emettere standard per l'audit, la governance e l'etica per le istituzioni finanziarie islamiche. Mentre l'IFSB mira a promuovere la stabilità finanziaria e la trasparenza nel sistema finanziario islamico, l'AAOIFI ha il compito di garantire il rispetto degli standard etici e regolamentari nel settore della finanza islamica<sup>30</sup>.

Sia l'*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) che l'*Islamic Financial Services Board* (IFSB) svolgono un ruolo fondamentale nella salvaguardia dell'integrità e della sostenibilità del sistema finanziario islamico a livello globale. A tal fine, nel mese di ottobre del 2018, queste organizzazioni hanno sottoscritto un memorandum d'intesa al fine di cooperare e intraprendere attività tecniche e di revisione congiunte in merito agli standard prudenziali, alla *Shariah*, alla contabilità e alla governance. Inoltre, hanno concordato di lavorare insieme per promuovere la consapevolezza sulle questioni relative all'industria della finanza

---

ial Institutions. (n.d.). <https://aaoifi.com/about-aaoifi/?lang=en>

<sup>27</sup> LexisNexis Banking & Finance expert. (n.d.). Islamic Financial Services Board (IFSB). <https://www.lexisnexis.co.uk/legal/glossary/islamic-financial-services-board-ifsb>

<sup>28</sup> Islamic Financial Services Board (IFSB). (n.d.). <https://www.ifsb.org/>

<sup>29</sup> Hayes, A. (n.d.). Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) Definition. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/a/aaoifi.asp>

<sup>30</sup> Ifaas. (2021, March 25). AAOIFI and IFSB collaborating

islamica. Tale collaborazione è volta a rafforzare la regolamentazione e la stabilità dell'intero sistema finanziario islamico, favorendo un'omogenea applicazione degli standard e delle normative<sup>31</sup>.

c) ***International Islamic Financial Market (IIFM)***

L' *International Islamic Financial Market* è un organismo con sede nella Banca Centrale del Bahrain, fondato nel 2002 dalle banche centrali del Bahrain, Brunei, Indonesia, Malesia, Sudan e dalla Banca Islamica di Sviluppo<sup>32</sup>. L'IIFM si concentra sulla standardizzazione dei contratti finanziari islamici e sulla promozione dell'autoregolamentazione del mercato monetario e dei capitali islamici. È stato istituito come istituzione internazionale neutrale e senza scopo di lucro per lo sviluppo delle infrastrutture islamiche e oltre ai membri fondatori, il consiglio di amministrazione è composto da diverse banche islamiche internazionali e organismi normativi e governativi<sup>33</sup>. Inoltre, l'IIFM si preoccupa di fornire consulenza tecnica e supporto alla comunità finanziaria islamica in merito alla strutturazione di prodotti finanziari conformi alla *Shariah*.

d) ***Shariah Supervisory Board (SSB)***

Le *Shariah Supervisory Board* nascono da un bisogno crescente di un organismo indipendente che possa controllare, in ogni istituzione, l'operazione e garantire il rispetto delle regole islamiche in ogni transazione e contratto. Le SSD derivano dalla AAOIFI, che nel 1999 emanò lo "Standard di Governance per l'IFI n. 1 sul SSB", dove definì gli *Shariah Supervisory Board* come organismi indipendenti di giuristi specializzati nella giurisprudenza commerciale e nelle transazioni commerciali<sup>34</sup>. Secondo lo standard, il loro compito è quello di dirigere, rivedere e supervisionare le attività svolte dalle istituzioni finanziarie islamiche per poter garantire che siano conformi alle regole della *Shariah*<sup>35</sup>.

L'importanza del SSD è cruciale per i soggetti che desiderano operare nei mercati finanziari islamici, poiché contribuisce ad aumentare la fiducia degli azionisti e dei depositanti<sup>36</sup>. L'importanza di tale questione è cruciale, dal momento che esistono numerose circostanze in cui particolari dettagli possono rendere un contratto non conforme ai principi della *Shariah*. La risoluzione di tali

---

on Shariah governance standard. IFAAS. <http://ifaas.com/aaofi-and-ifsb-collaborating-on-shariah-governance-standard.html>

<sup>31</sup>Miglietta, F., & Pietro Paolo Rampino. (2023). Sukuk, Tr a etica e sostenibilità a supporto del Sistema Italia. Luiss.

<sup>32</sup> International Islamic Financial Market (IIFM) | Devex.

(n.d.). [www.devex.com](http://www.devex.com). Retrieved May 26, 2023, from <https://www.devex.com/organizations/international-islamic-financial-market-iifm-120804>

<sup>33</sup> Ayub, M. (n.d.). Understanding Islamic Finance. [http://www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan\\_Digital\\_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf](http://www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf)

<sup>34</sup> Arsyianti, L. D. (2019). THE ROLE OF SHARIAH SUPERVISOR

Y BOARD IN ISLAMIC FINANCIAL INDUSTRY (CASE STUDY: IRAN, MALAYSIA, AND INDONESIA). *Al-Infraq: Jurnal Ekonomi Islam*, 1(1). <https://doi.org/10.32507/ajei.v1i1.394>

LARIBA. (n.d.). [www.lariba.com](http://www.lariba.com). Retrieved May 26, 2023, from <https://www.lariba.com/knowledge-center/riba-history.htm>

<sup>35</sup> Shari'a Supervisory Board (SSB). (n.d.). <https://alizzislamic.com/Knowledge-Centre/Sharia-Supervisory-Board-SSB>

<sup>36</sup> Hussain, M., Shahmoradi, A. e Turk, R. (2015). Una pa

problematiche è fondamentale per prevenire eventuali conseguenze negative per le parti coinvolte. Tuttavia, gli *Shariah Supervisory Board* possono riscontrare problemi connessi alla natura interpretativa delle leggi islamiche. Infatti, l'interpretazione o la metodologia interpretativa dei vari studiosi può cambiare a seconda della giurisdizione o di opinioni personali. Ciò può causare difficoltà nel raggiungere il consenso su ogni questione rischiando che il verdetto finale non sia necessariamente conforme alla *Shariah*.

# CONTRATTI E STRUMENTI DALLA FINANZA ISLAMICA

## CAPITOLO 2

La *Shariah*, governando tutti gli aspetti religiosi, socioeconomici, politici e culturali delle società musulmane, è da una parte Legge Sacra dell'Islam mentre dall'altra una fonte incontestabile di diritto. Proprio in questa ottica, come chiarito nel primo capitolo, anche il comportamento economico non si separa dalla dimensione morale e deve seguire i principi giuridico-religiosi dettati da essa.

Tornando all'ambito della finanza islamica prettamente contemporaneo, un'analisi accurata e completa di quest'ultima non può prescindere dallo studio dei contratti islamici, ovvero dei *Building Blocks*. Questi contratti, codificati e descritti nel Corano, costituiscono la base su cui ergono le attività economiche più innovative e complesse nell'ambito della finanza islamica contemporanea.

In questo capitolo, si intende intraprendere un'analisi sistematica e dettagliata delle diverse tipologie di contratti islamici, mettendo in luce non solo le somiglianze, ma anche le differenze tra di essi. Questo tipo di analisi ha un'importanza critica proprio per comprendere come questi contratti possano adattarsi alle necessità del mondo economico in costante evoluzione, pur continuando a rimanere saldamente ancorati ai principi shariatici.

Inoltre, questo capitolo mira ad esaminare un aspetto altrettanto importante della finanza islamica, ovvero i suoi specifici strumenti. Tra quest'ultimi, si individuano il *takaful* ed il *sukuk* i cui aspetti verranno delineanti con l'obiettivo di evidenziare il loro ruolo all'interno del sistema economico islamico.

### 2.1 I Contratti Islamici

La definizione di contratto nel contesto islamico non si distacca molto dalla nostra. A parte i vincoli maggiori che possono esservi imposti, il contesto e l'obiettivo di un contratto rimane sempre lo stesso. Infatti, si definisce un contratto come l'incontro tra l'offerta di una prestazione, che rispetti i principi e le regole della *Shariah* ed una parte accettante, tramite un accordo. Accordo che dovrà essere formale e legalmente vincolante tra queste due o più parti e che deve definire i termini e le condizioni di una transazione finanziaria o accordo commerciale. Il contratto, inoltre, deve rispettare i principi di trasparenza, correttezza e mutuo consenso e deve essere stipulato con l'intento di instaurare un legittimo rapporto commerciale o finanziario tra le parti. I termini del contratto devono essere chiaramente definiti e concordati da tutte le parti e qualsiasi violazione dei termini del contratto può essere soggetta a rimedi legali ai sensi della legge islamica. In merito all'istanza relativa alla stipula contrattuale, la dottrina giuridica stabilisce che l'offerta e l'accettazione possono manifestarsi

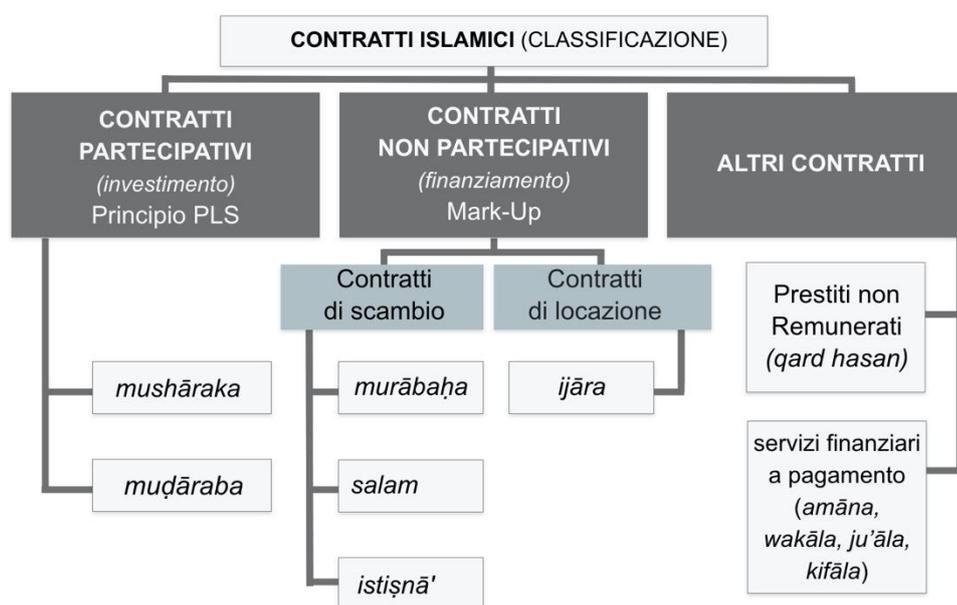
attraverso diverse forme, tra cui quella esplicita, scritta, orale, nonché quella implicita, nota come *hukmi*. Inoltre, al fine di rendere valido il contratto di vendita, è necessario che entrambe le parti, vale a dire il compratore e il venditore, godano di piena salute mentale e siano in grado di intendere e volere. Infine, il contratto stesso deve essere privo di contingenze e di qualsiasi altra forma di incertezza, in modo da garantire la sua completa maturità e validità ai sensi della legge. In conformità con i principi e con le regole dettate dalla *Shariah*, una serie di restrizioni vincola non solo il contenuto del contratto ma anche il soggetto che ne fa parte. In particolare, le regole prescrivono che il soggetto del contratto debba possedere una serie di requisiti ben precisi. Innanzitutto, deve essere un oggetto esistente, fatto salvo per alcune forme di contratto come l'*istisna*, e deve essere di valore ai fini di Allah. Inoltre, deve essere specificato e quantificato con precisione. Ulteriormente, il venditore deve possedere un titolo di proprietà o di possesso del bene che si intende vendere, e la consegna del bene stesso deve essere certa e non contingente. Infine, il prezzo deve essere determinato in modo chiaro e inequivocabile, seguendo le prescrizioni delle norme islamiche. I limiti dei contratti islamici sono stati già trattati precedentemente, ma è importante ricordare due principi islamici essenziali, al fine di poter comprendere e allo stesso tempo raggruppare i contratti islamici sotto in due grandi macrocategorie. Come detto in precedenza, la Finanza Islamica vieta l'addebito o la riscossione di interessi definiti "*riba*" ed opera secondo il principio della condivisione del rischio e della condivisione degli utili chiamato "*Profit and Loss Sharing*", in un sistema di *equity based* nel quale l'unica forma di remunerazione deriva solamente dai profitti derivanti dagli investimenti e non da un tasso fisso prefissato.

È importante sottolineare come le transazioni più complesse ed innovative, all'interno dell'economia islamica, non danno vita a strutture nuove ma sono formate solo e soltanto attraverso la combinazione dei contratti classici islamici. Questo vuol dire che tutti i contratti utilizzabili sono già stati descritti nel Corano e sono i *Building Blocks* dell'economia islamica.

Generalmente, questi contratti sono divisi in due grandi macrocategorie:

- I contratti partecipativi che si basano sul principio di "*Profit and Loss Sharing*" (PLS)
- I contratti non partecipativi o mark-up utilizzati per il finanziamento di attività prettamente commerciali

Figura 2.0 : La classificazione dei principali contratti islamici



Fonte: Miglietta, F., & Pietro Paolo Rampino. (2017). Gli strumenti di finanza islamica a sostegno del sistema Italia. Pearson.

## 2.2 I Contratti Partecipativi (PLS) : *Musharakah* e *Mudarabah*

I contratti che permettono l'esistenza del “*Profit and Loss Sharing*” sono definiti “*partnership contracts*” o anche “*PLS Financing Products*”<sup>37</sup>, rappresentati dai *musharakah* e *mudarabah*.

### a) *Musharakah*

Il contratto *musharakah* è il contratto che per definizione si avvicina di più alla classica *joint venture*. Difatti, i *musharakah*, a differenza dei *mudarabah*, permettono il conferimento da parte di entrambe le parti di un capitale che può assumere diverse forme. Per esempio, possono essere conferiti denaro, immobili terreni ma anche altre tipologie di beni come beni immateriali, così come la reputazione ottenuta nel tempo, il marchio ed altre fonti che possano consentire l'esercizio dell'attività d'impresa.

Prima di entrare nel dettaglio di tale contratto, è necessario fare un passo indietro al fine di comprendere la storia dei *musharakah*.

La società di tipo islamico generica è nota come “*shirkah*” e si suddivide in due diverse tipologie. Da un lato, la *shirkah al-mufawadah* è caratterizzata da un mandato generale tra i soci di agire

normativa della finanza islamica; di Mumtaz Hussain, Asghar Shahmoradi e Rima Turk; documento di lavoro FMI n. 15/120; 1 giugno 2015.

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15120.pdf>

<sup>37</sup> “Nel mondo musulmano, i dotti nelle scienze religiose (

nell'interesse reciproco e da un conferimento illimitato di tutto il proprio patrimonio disponibile. Dall'altro lato, vi è la *shirkah al-inan*, che è una società a mandato limitato in cui i limiti al mandato sono stabiliti dai soci, come l'ammontare, il tipo di capitale da conferire e lo scopo della società. Nel *shirkah al-mufawadah*, tutti i soci godono degli stessi diritti, doveri contrattuali e privilegi in relazione alla distribuzione degli utili e alla riduzione delle perdite. Al contrario, le *shirkah al-inan* hanno una modalità di funzionamento più flessibile, poiché è possibile modulare i diritti e le perdite in base al contributo offerto alla società attraverso un accordo. Grazie alla sua capacità di adattamento, la *shirkah al-inan* ha avuto un maggiore successo e si è evoluta nel tempo fino alla sua forma moderna, il *musharakah*.

In questa forma di *partnership* tutti i soci possono partecipare alla gestione conferendo il proprio lavoro. La società sarà perfettamente conforme con le prescrizioni islamiche in quanto, se vengono rispettati gli altri vincoli di operatività, vi è l'ottenimento di profitti con un atto di mutua assistenza e cooperazione. I soci dovranno quindi stabilire, tramite accordo, una quota di profitto da attribuire a ciascuno. Il contratto deve però prestare attenzione a non stabilire queste quote in funzione delle quote conferite ma del profitto dell'attività, in quanto una quota fissa proporzionale al conferimento può essere considerata *riba*.

Il concetto di "quota" ha generato una divergenza di opinione tra studiosi e giuristi della Finanza Islamica nel corso del tempo. Tale separazione è dovuta alla necessità di esaminare il funzionamento della *musharakah*, e di stabilire se la ripartizione degli utili debba essere proporzionale ai contributi iniziali dei partner. Esistono due scuole di pensiero in merito: secondo i malikiti e gli shafiti, gli utili devono essere ripartiti in base alle percentuali di contribuzione del capitale, mentre altri *ulama*<sup>38</sup> permettono alle quote di distribuzione di essere diverse da quelle di contribuzione, a condizione che vi sia consenso. Gli hanafiti propongono una soluzione intermedia tra questi due punti di vista. Secondo questa scuola di pensiero, in condizioni normali, le percentuali di contribuzione e di distribuzione sono uguali. Tuttavia, se uno dei soci, ad esempio in una società composta da due persone, ha espresso per iscritto nel contratto che non parteciperà mai alla gestione della società con il proprio lavoro agendo come "*silent partner*", allora i suoi utili non potranno superare la metà. Pertanto, tali utili potranno essere uguali o inferiori alla metà, attribuendo al socio che lavora tutto il resto.

---

teologia, diritto ecc.), cioè soprattutto i teologi e giureconsulti, al di fuori di ogni carattere sacrale. Sono considerati i depositari e tutori della legge religiosa islamica (Shariah), e hanno quindi spesso rappresentato l'elemento conservatore e misonista all'interno del mondo islamico fino ai nostri giorni." *Ulama*, nell'Enciclopedia Treccani. (n.d.). [Www.treccani.it](https://www.treccani.it/enciclopedia/ulama/). Retrieved April 20, 2023, from <https://www.treccani.it/enciclopedia/ulama/>

<sup>38</sup> Rony Hamaui, & Mauri, M. (2009). *Economia e finanza isl*

## Esempio di musharakah

“Un’impresa manifatturiera del Qatar intende ampliare i propri impianti produttivi. Una banca islamica ha in bilancio dei terreni inutilizzati. Dopo una serie di incontri in cui l’impresa mostra i nuovi obiettivi di produzione e di profitto le due parti decidono di dar vita a una partnership concludendo un contratto musharakah in cui la banca islamica conferisce il terreno e una parte di cash per la realizzazione degli impianti (per un valore complessivo di 5.000.000 ryal, pari a circa 1.000.000 di euro) mentre la società conferisce 2.500.000 ryal (pari a circa 500.000 euro). Viene inoltre stabilito che la partecipazione agli utili per l’impresa è del 60% mentre per la banca del 40%. Il primo anno che l’impianto è a regime il contributo agli utili dell’impresa ammonta a 250.000 ryal. La parte di profitti di competenza dell’impresa ammonta a 150.000 ryal mentre quella della banca islamica a 100.000 ryal. A causa di un rallentamento nel ciclo economico gli ordinativi scendono drasticamente nel secondo anno. Gli impianti registrano così una perdita di 50.000 ryal. La quota di perdita per ciascun partner sarà proporzionale al capitale versato: per la banca sarà pari a 33.333 ryal  $[-50.000 (5.000.000/7.500.000)]$  mentre per l’impresa pari a 16.666 ryal  $[-50.000 (2.500.000/7.500.000)]$ .”<sup>39</sup>

Un’altra categoria altrettanto importante appartenente al *musharakah* è la “*musharakah mutanaqisah*”, anche nota come *musharakah* decrescente. Questo tipo di contratto prevede che un socio acquisti gradualmente le azioni dell’altro socio, attraverso un processo che avviene nel corso del tempo. In altre parole, le azioni dell’investitore vengono suddivise in unità, successivamente viene stabilito che l’acquirente acquisirà tutte le unità in un determinato periodo, diventando l’unico proprietario del bene. Un esempio di beni che possono essere soggetti a questo tipo di *musharakah* include immobile come case, automobili, aerei e macchinari. Come si può notare, la *musharakah* decrescente è un’opzione interessante per coloro che vogliono acquistare una proprietà in modo graduale e controllato, senza dover sostenere l’intero costo dell’investimento in un’unica soluzione.<sup>40</sup>

“Nella pratica, ipotizzando di utilizzare questo istituto per l’acquisto di un immobile, la banca acquista, per esempio, l’80% della proprietà, mentre il restante 20% della somma viene fornito dal cliente, che va ad abitare l’immobile. Lo stesso cliente, insieme all’acquisto, stipula con la banca un ulteriore contratto con il quale si impegna a pagare il canone di affitto, comprensivo di una parte di

---

amica. Il Mulino.

<sup>39</sup> arif. (n.d.). Diminishing Musharakah for Islamic Mortga

ge | AIMS UK. AIMS. <https://aims.education/study-online/diminishing-musharakah/>

<sup>40</sup> Miglietta, F., & Pietro Paolo Rampino. (2017). *Gli stru*

capitale. Il pagamento di capitale va ad aggiungersi gradualmente alle quote possedute dal cliente che, alla fine del periodo prestabilito, avrà acquistato l'intera proprietà. La banca ha l'opportunità, secondo la *Shariah*, di vendere le quote ad un prezzo più alto rispetto al mercato, in modo da ottenere un profitto senza imporre un tasso di interesse”<sup>41</sup>.

### **b) Mudarabah**

Il *mudarabah* è un contratto di Finanza Islamica comunemente utilizzato per finanziare imprese e progetti di investimento, che risale già ai tempi di Maometto. Infatti, venne storicamente usato al fine di evitare il *riba* nei contratti di tipo finanziario. *Mudarabah* deriva dalla radice araba "*darb*", che significa “viaggiare”. Esso si riferisce all'idea di una *partnership* in cui un partner fornisce il capitale, mentre l'altro partner fornisce le competenze e il lavoro necessari per gestire l'attività.

Tale caratteristica è rimasta anche ai giorni nostri, e così nel contratto *mudarabah* vi sono solo due parti, l'investitore e l'imprenditore.

Il *mudarib*, ossia l'imprenditore che ha come intento la realizzazione di un nuovo progetto imprenditoriale, potrebbe talvolta trovare difficoltà nella disponibilità delle risorse finanziarie necessarie per tale impresa. In tal caso, è possibile che egli si rivolga al *rabb al-mal*, ovvero l'investitore, la cui figura è solitamente rappresentata dalle istituzioni bancarie islamiche, per ricevere un apporto di capitale finanziario.<sup>42</sup>

Quest'ultima deve prima verificare che la proposta di attività sia conforme con la *Shariah* e una volta accertato questo fatto viene stipulato il contratto *mudarabah*, in cui il cliente fornisce il lavoro e la banca il capitale. Il *mudarib* utilizza il capitale per la propria attività, in un modo concordato, e restituisce al *rabb al-mal* il capitale più una quota, concordata, del profitto.<sup>43</sup>

Il compenso generato dall'operato viene dunque distribuito tra l'investitore e l'imprenditore sulla base di un rapporto previamente concordato. Tuttavia, è importante sottolineare che vi è un'ineguaglianza nell'assegnazione dei profitti. In altre parole, come già evidenziato precedentemente, i profitti vengono suddivisi in parti uguali, ma in caso di perdita dell'attività, l'investitore assume la responsabilità dell'intera perdita, mentre l'imprenditore non sopporta alcun onere finanziario, ma perde soltanto il tempo e lo sforzo investito nel progetto. Ciò deriva dal fatto che la gestione dell'attività è interamente affidata al *mudarib*, il quale è responsabile di prendere tutte le decisioni

---

menti di finanza islamica a sostegno del sistema Italia. Pearson.

<sup>41</sup> Rony Hamoui, & Mauri, M. (2009). *Economia e finanza islamica*. Il Mulino.

<sup>42</sup> Hussein Elarag. (2022). *Capire la finanza islamica*.

<sup>43</sup>

<https://qfcra-en.thomsonreuters.com/sites/default/files>

aziendali, gestire le attività quotidiane dell'impresa e garantire la generazione di un profitto. Pertanto, in caso di insuccesso dell'impresa, l'imprenditore subisce unicamente una perdita di tempo e risorse, mentre l'investitore è chiamato a sopportare una perdita economica.

A seconda delle disposizioni e dei contenuti del contratto stipulato tra le parti, il contratto di *mudarabah* può essere un *muqayyad mudarabah* (*mudarabah* vincolante) o un *mutlaq mudarabah* (*mudarabah* non vincolante). Nel primo caso, come facilmente deducibile dalla denominazione, vengono stabilite specifiche clausole riguardanti la natura dell'attività che il *mudarib* è tenuto a svolgere, il che implica la sua partecipazione esclusivamente in un determinato raggio d'azione. Nel secondo caso, invece, il gestore dei fondi è autorizzato a disporre del capitale senza alcuna restrizione o limitazione alla sua libertà di agire in campo imprenditoriale, a eccezione delle norme imposte dalla legge islamica. In ogni caso, il contratto di *mudarabah* rappresenta un accordo commerciale fondato sulla fiducia reciproca tra le parti, ognuna delle quali assume ruoli ben distinti nel perseguimento di un obiettivo comune.

Il contratto di *mudarabah* è una fonte di rischio significativa per le banche islamiche, principalmente per il rischio di credito che implica la possibilità che il *mudarib* non restituisca l'intero capitale investito o non paghi i rendimenti promessi. Tuttavia, le banche islamiche possono mitigare questo rischio valutando l'affidabilità dell'imprenditore e selezionando progetti redditizi e sostenibili.

Inoltre, le banche islamiche devono considerare anche il rischio di liquidità e di mercato. Il rischio di liquidità si riferisce alla possibilità che la banca non sia in grado di fornire liquidità sufficiente per soddisfare le richieste di prelievo dei clienti. In caso di mancato rientro del capitale investito da parte del *mudarib*, la banca potrebbe non essere in grado di rispettare i suoi obblighi verso i clienti. In un contratto *mudarabah*, un'impresa bancaria islamica può essere esposta a un rischio di liquidità a causa di un ritardo nel pagamento o mancato pagamento degli utili durante il contratto. Oppure, un mancato pagamento da parte del cliente del capitale residuo alla fine del contratto.<sup>44</sup>

Infine, il rischio di mercato indica la possibilità che l'andamento del mercato possa influire sulla redditività del progetto finanziato attraverso il contratto di *mudarabah*. Le banche islamiche possono ridurre questo rischio diversificando gli investimenti e limitando l'esposizione a specifici mercati o settori.

I *mudarabah* sono usati anche per contratti di deposito<sup>45</sup>. Infatti, i contratti di deposito bancario costituiscono un interessante caso di studio in cui i proprietari dei fondi, in cerca di un rendimento, desiderano conservare il proprio denaro per un determinato periodo di tempo. Ciò accade

---

/net\_file\_store/QFCRA\_10464\_VER8.pdf

<sup>44</sup> Rony Hamaui, & Mauri, M. (2009). *Economia e finanza islamica*. Il Mulino.

<sup>45</sup> Rusni, B., Hassan, Shafi'i, amp., & Bello, A. (2014). T

soprattutto a coloro che hanno una mentalità orientata all'investimento e al risparmio, rispetto a chi preferisce mantenere i propri fondi inattivi. In effetti, il cliente con fondi inattivi spesso desidera un rendimento redditizio per i suoi depositi, motivo per cui ricercherà forme di investimento che gli consenta di ottenere tale obiettivo.

Mentre i depositi bancari operano sulla base di interessi nel sistema convenzionale, i conti di investimento nelle banche islamiche adottano un approccio diverso basato sulla partecipazione agli utili, ovvero *mudarabah*. In questo caso, il fornitore dei fondi, ovvero il risparmiatore, affida il proprio denaro a un esperto investitore, la banca, in modo da poter trarne profitto. La banca, a sua volta, agisce come *mudarib*, quindi gestore del fondo. In questo tipo di investimento la banca non riceve uno stipendio fisso, poiché ciò rappresenterebbe un caso di *riba*. Invece, trae profitto dalla ripartizione degli utili, motivandola a massimizzare il rendimento del fondo. In altre parole, la banca riceve una quota dei profitti realizzati grazie all'investimento effettuato, e il restante viene suddiviso tra gli investitori, ovvero i depositanti.

La grandezza del profitto ottenuto da ogni depositante dipende pertanto dall'esito finale dell'investimento della banca stessa, che deve garantire una gestione efficace e attenta dei fondi depositati. Ciò significa che la banca ha un forte incentivo a investire i fondi in modo strategico, al fine di garantire il massimo rendimento possibile per tutti i depositanti interessati e per sé stessa.<sup>46</sup>

Molti studiosi ritengono che l'iniziale rapporto contrattuale tra il profeta Maometto e la sua poi futura moglie, *Khadija*, fu un *mudarabah*. Secondo la narrazione, prima di ricevere la sua missione profetica, Maometto era impiegato presso *Khadija bint Khuwaylid*, una donna benestante della Mecca. Durante questo suo lavoro come impiegato commerciale, *Khadija* divenne il suo mentore e finanziatore delle sue attività di *business*.

Quest'ultima, infatti, agì come *rabb al-mal*, fornendo il capitale necessario per far partire l'attività di Maometto, mentre quest'ultimo, dotato di spirito imprenditoriale, fu il responsabile dell'attuazione e della gestione del progetto. Grazie alla loro collaborazione, il *mudarabah* si rivelò un grande successo, generando guadagni significativi per entrambi i partner. La storia islamica narra che i risultati finanziari e la collaborazione furono così positivi che *Khadija* propose a Maometto di sposarla, dando vita ad un matrimonio duraturo e felice. Questa storia viene citata spesso al fine di mostrare come il *mudarabah* sia uno dei più antichi e puri della finanza islamica.

Infine, il contratto *mudarabah* è ampiamente utilizzato nella finanza islamica poiché consente di finanziare imprese e progetti di investimento in modo coerente con i principi islamici. Inoltre,

---

THE CONCEPT OF MUDARABAH INVESTMENT DEPOSITS. International Journal of Business Management & Research (IJBMR), 4, 63–74.  
<http://www.tjprc.org/publishpapers/--1394190992-THE%20CONCEPT%20OF%20MUDARABAH%20-.full.pdf>

<sup>46</sup>Sale (Bai). (n.d.). Islamicmarkets.com. <https://islamicm>

incoraggia l'imprenditorialità e l'assunzione di rischi, in quanto l'imprenditore è incentivato a portare al successo il progetto per ricevere una parte dei profitti.

Nel complesso, quello di *mudarabah* è un contratto importante utilizzato per secoli come metodo di finanziamento di imprese e progetti di investimento.

Tabella 2.0 : le differenze tra *musharakah* e *mudarabah*

	<i>Musharakah</i>	<i>Mudaraba</i>
Contributo del capitale	Tutti i soci contribuiscono all'investimento	Il <i>rabb al-mal</i> fornisce il capitale
Gestione dell'investimento	Tutti i soci partecipano alla gestione della società	Il <i>mudarib</i> si occupa della gestione
Perdite	Tutti i soci partecipano alla diminuzione del capitale per perdite	Il <i>rabb al-mal</i> sopporta le perdite per intero
Remunerazioni	I soci vengono remunerati seguendo lo schema del <i>Profit and Loss Sharing</i>	I soci vengono remunerati seguendo lo schema del <i>Profit Sharing</i>
Forma societaria	Società di persone	Società di capitali
Possesso dei beni immobili	Rimangono di proprietà di chi li conferisce e se liquidati, i proventi vengono interamente conferiti al proprietario	Sono di proprietà delle società, del <i>rabb al-mal</i> mentre il <i>mudarib</i> ne può solo usufruire nei limiti della gestione

Fonte: elaborazione propria

## 2.3 I Contratti Non partecipativi : I contratti di scambio o i contratti di locazione

Accanto ai contratti partecipativi, esistono anche i contratti non partecipativi, comunemente chiamati *mark-up* e che vedono il coinvolgimento di una terza parte che compensa i rischi legati all'*asset* sottostante. Ci sono due tipi di contratti non partecipativi: i contratti di scambio o di vendita, che vedono la vendita di un *asset* (*murabaha*, *salam*, *istisna*) ed i contratti di trasferimento dell'usufrutto ovvero il *leasing* (*ijarah*).

### a) I contratti di vendita (*murabaha*, *salam*, *istisna*)

Secondo la *Shariah*, una transazione commerciale di vendita, nota come *bay*, è comunemente definita come "lo scambio di una cosa di valore con un'altra cosa di valore con mutuo consenso"<sup>47</sup>. In modo più specifico, il termine *bay* si riferisce alla vendita di una merce in cambio di denaro, dove l'acquirente acquista una proprietà esistente in cambio di una somma di denaro stabilita con il venditore. Questo tipo di transazione commerciale è regolata dalla *Shariah* e deve essere condotta in modo lecito e trasparente, rispettando i principi di giustizia, equità e rispetto reciproco tra le parti coinvolte. Inoltre, la dottrina impone al venditore di divulgare tutte le informazioni pertinenti sulla merce offerta e un altro insieme di vincoli che approfondiremo nei prossimi paragrafi.

In sintesi, i contratti non partecipativi che vedono la vendita di un *asset* sono *murabaha*, *salam*, *istisnah*.

#### ▪ *Murabaha*

Questo è uno dei contratti più usati nel mondo della finanza islamica. In un contratto di *murabaha*, la banca o l'istituto finanziario acquista un bene e poi lo vende al cliente con un margine di profitto prestabilito. Il prezzo finale (costo del bene più margine di profitto) viene concordato tra le parti e può essere pagato in una somma globale o a rate. L'elemento chiave di un contratto di *murabaha* è la piena divulgazione, cioè il venditore deve dichiarare il prezzo originale e il profitto ottenuto. Questo contratto è particolarmente utile nel finanziamento al consumo e nel finanziamento delle PMI.

#### ▪ *Salam*

Il contratto di *salam* è un contratto di vendita anticipata, che è stato originariamente progettato per rispondere alle esigenze dei contadini che avevano bisogno di vendere il raccolto prima della semina per finanziare l'acquisto dei semi, degli attrezzi e dell'irrigazione. In un contratto *salam*, il prezzo è

---

[arkets.com/education/sale-bai](https://www.islamicmarkets.com/education/sale-bai)

<sup>47</sup>Salam - *Mode of Financing*. (n.d.). Islamicmarkets.com. R

pagato interamente in anticipo al momento della stipula del contratto, mentre la consegna del bene è ritardata a una data futura specificata. Questo contratto è utilizzato prevalentemente nel settore agricolo e nell'industria alimentare.

- ***Istisna***

L'*istisna* è un contratto di vendita in cui il prezzo viene pagato in anticipo al momento della stipula del contratto, ma il bene viene prodotto e consegnato in un secondo momento. A differenza del contratto *salam*, il contratto *istisna* è utilizzato principalmente per transazioni che coinvolgono beni prodotti o costruiti, come edifici, navi, aeromobili e simili. In altre parole, è un contratto su misura o un contratto di manifattura in cui il prezzo può essere pagato in modo flessibile (in anticipo, durante la produzione o alla consegna).

## **2.4 Bay Al-Salam e Bay Al-Istisna**

Per avere un approfondimento ed un'idea più chiara di come operano questi contratti si andrà a descrivere le due tipologie principali di *bay*, ovvero *bay al-salam* e *bay al-istisna*.

### **a) Bay Al-Salam**

*Bay Al-Salam*, rappresenta un rapporto contrattuale caratterizzato dall'acquisto con un pagamento immediato e consegna differita. Nel contratto vengono definite due parti ben distinte, ovvero l'acquirente e il venditore. L'acquirente è definito *rabb al-salam* mentre il venditore *muslam ilaih*. In questo contratto, il *muslam ilaih* s'ingaggia in maniera irrevocabile a fornire all'acquirente un quantitativo specifico di determinati beni, in una data concordata nel futuro, a fronte di un pagamento anticipato del prezzo interamente da corrispondersi all'atto della stipula del contratto.

La finanza islamica fornisce diversi strumenti di garanzia all'acquirente. Infatti, per garantire la consegna della merce in conformità alla data pattuita, l'acquirente può richiedere al venditore di fornire una garanzia che, a sua volta, può assumere la forma di una fideiussione o di un'ipoteca. Nel caso il venditore non dovesse essere in grado di consegnare la merce entro i termini concordati, il garante può essere obbligato a fornire lo stesso bene. In alternativa, nel caso in cui è stata concessa un'ipoteca, l'acquirente ha il pieno diritto di procedere alla vendita dell'immobile ipotecato al fine di usare il ricavato per acquistare il bene soggetto del contratto o semplicemente per recuperare il prezzo già anticipato. Questo meccanismo di garanzia può essere utilizzato per tutelare l'acquirente da eventuali ritardi nella consegna da parte del venditore<sup>48</sup>. Inoltre, sempre al fine di tutelare l'acquirente,

---

retrieved April 20, 2023, from <https://islamicmarkets.com/education/salam-mode-of-financing>

<sup>48</sup> *Basic Rules of Sale*. (n.d.). Islamicmarkets.com. <https://islamicmarkets.com/>

la normativa impone che il passaggio di proprietà avvenga esclusivamente al momento della consegna del bene. Solitamente, nel *salam*, il trasferimento della proprietà avviene in concomitanza con la consegna del bene, circostanza che rende l'acquirente il nuovo proprietario legale del bene stesso. Durante il periodo intercorrente tra la stipula del contratto e la consegna effettiva, il venditore continua ad essere il proprietario legale del bene, assumendosi il rischio di eventuali danni o perdite subite dal bene. Oltre a ciò, le parti possono comunque concordarsi al fine di trasferire la proprietà del bene in un momento differente, ad esempio al momento della stipula del contratto. In tal caso, l'acquirente potrebbe decidere di ritirare il bene solo in una data futura concordata, coincidente con la consegna effettiva. Tuttavia, anche in questo caso, il venditore deve assumersi il rischio di eventuali danni o perdite subite dal bene fino al momento della consegna, a meno che non ci sia un accordo contrario tra le parti. Tale meccanismo consente all'acquirente di ricevere il bene acquistato in buone condizioni e nel rispetto dei termini contrattuali senza dover fronteggiare eventuali rischi.

Al momento della vendita non è ancora esistente il prodotto venduto e questo fatto contraddice alcune delle importantissime prescrizioni della finanza islamica. Infatti, quest'ultima impone un'innumerevole serie di regole nell'ambito dei contratti di vendita e nel corso degli anni i giuristi islamici hanno scritto ed elaborato numerose tesi e approfondimenti a riguardo.

Si riportano di seguito tre delle regole più importanti sulla vendita, che verranno in seguito comparate alle condizioni di vendita del *bay al-salam*.

- *“Regola 1: L'oggetto della vendita deve essere esistente al momento della vendita.*

*Quindi, una cosa che non è ancora venuta all'esistenza non può essere venduta. Se una cosa inesistente è stata venduta, anche se di comune accordo, la vendita è nulla secondo la Shariah .*

*Esempio: A vende il vitello non ancora nato della sua mucca a B. La vendita è nulla.*

- *Regola 2: L'oggetto della vendita deve essere di proprietà del venditore al momento della vendita.*

*Pertanto, ciò che non è di proprietà del venditore non può essere venduto. Se vende qualcosa prima di acquisirne la proprietà, la vendita è nulla.*

*Esempio: A vende a B un'auto che è attualmente di proprietà di C, ma A spera che la comprerà da C e la consegnerà successivamente a B. La vendita è nulla, perché l'auto non era di proprietà di A al momento della vendita.*

- *Regola 3: L'oggetto della vendita deve essere in possesso fisico o implicito del venditore quando lo vende a un'altra persona.*

Il "possesso costruttivo" indica una situazione in cui il possessore non ha preso la consegna fisica della merce, ma la merce è entrata nel suo controllo e tutti i diritti e le responsabilità della merce gli vengono trasferiti, compreso il rischio della sua distruzione.

Esempi:

- i. A ha acquistato un'auto da B. B non l'ha ancora consegnata ad A o al suo agente. A non può vendere l'auto a C. Se la vende prima di aver ricevuto la consegna da B, la vendita è nulla.
- ii. A ha acquistato un'auto da B. B, dopo aver identificato l'auto, l'ha collocata in un garage a cui A ha libero accesso e B gli ha permesso di ritirare la consegna da quel luogo ogni volta che lo desidera. Così il rischio dell'auto è passato ad A. L'auto è in possesso costruttivo di A. Se A vende l'auto a C senza acquisirne il possesso fisico, la vendita è valida.”<sup>49</sup>

Si afferma quindi che il contratto *bay al-salam* sia completamente in contrasto con queste regole. Quest'ultimo e il contratto *bay al-istisna* sono due eccezioni, considerate come vendite di "natura speciale"<sup>50</sup>. Infatti, nel caso di *bay al-salam*, il bene non è esistente al momento della vendita e quindi non può essere né di proprietà del venditore in quel momento né in suo possesso fisico. La ragione alla base di tale pratica risale ai tempi del profeta Maometto, il quale introdusse questo particolare tipo di contratto con lo scopo di fornire un adeguato sostegno finanziario ai piccoli agricoltori. Tale modalità contrattuale divenne ampiamente utilizzata nel settore agricolo e permise agli agricoltori di ottenere i fondi necessari per la coltivazione e la produzione di prodotti agricoli, che spesso richiedono finanziamenti per coprire i costi di semina e coltivazione, nonché per la commercializzazione degli stessi, sin dalla fase iniziale della stagione di raccolta. Tale pratica, ancora oggi presente in alcune culture, costituisce un'importante fonte di finanziamento per i produttori agricoli, non solo durante la stagione di coltivazione, ma anche nel periodo successivo, quando i prodotti vengono venduti sul mercato. L'acquirente, quindi, prende in consegna i raccolti in un secondo momento, di solito dopo che i raccolti sono stati raccolti. Inoltre, il contratto è conveniente per quest'ultimo, in quanto di norma i prezzi dei beni nei contratti *bay al-salam* sono inferiori rispetto ai contratti di compravendita a pronti.

---

[//islamicmarkets.com/education/basic-rules-of-sale](https://islamicmarkets.com/education/basic-rules-of-sale)

<sup>49</sup> Hussein Elasrag. (2022). *Capire la finanza islamica*.

<sup>49</sup>

*Basic Rules and Conditions for Bay Al-Salam*. (n.d.). BI

Al fine di poter essere valido il contratto deve seguire un insieme strutturato di dettagliate regole<sup>51</sup>:

- Il contratto deve specificare chiaramente la qualità e la quantità dei beni
- La data esatta della consegna deve essere esplicitamente specificata nel contratto. Inoltre, anche il luogo deve essere incluso se, a causa della sua posizione, vi devono essere costi di trasporto e spese di carico. Sarà carico del venditore di consegnare il bene finale all'acquirente.
- L'obbligo di adempiere all'intera somma dovuta al momento della stipula del contratto è improrogabile e non può essere rimandato, in virtù di due principi rilevanti. In primo luogo, perché la vendita di beni differita con il pagamento altrettanto differito può essere considerata come una forma di vendita a debito, pratica del tutto incompatibile con le norme della *Shariah*. In secondo luogo, è importante sottolineare che uno degli scopi fondamentali sottesi alla stipula del contratto di *bay al-salam* è quello di garantire al venditore la possibilità di ottenere immediatamente i fondi necessari per finanziare la propria attività economica. Senza questo sostegno finanziario, infatti, il venditore sarebbe impossibilitato a soddisfare gli impegni assunti nel contratto, compromettendo la regolare esecuzione dello svolgimento contrattuale. In questo contesto, appare evidente come il versamento integrale dell'importo dovuto rappresenti una condizione essenziale per la tutela degli interessi delle parti coinvolte e per il corretto funzionamento del mercato.
- Il contratto di *salam* trova la sua validità giuridica soltanto nel caso in cui la merce oggetto dell'accordo sia in grado di essere inequivocabilmente individuata e definita in termini di qualità e quantità. Di conseguenza, è da ritenersi ineleggibile al contratto di *salam* qualsiasi merce la cui qualità e quantità non sia stabilita con chiarezza nella specifica del bene. Il bene dovrà essere standardizzato (*mithli*). Si può affermare che un articolo abbia i contributi per essere classificato come *mithli* quando tutte le sue unità presentano un'estrema omogeneità, ad esempio, se si tratta di grano o riso appartenenti ad una particolare varietà, oppure di veicoli che rientrano sotto uno specifico marchio. In tali circostanze, l'acquirente ha la facoltà di scegliere liberamente una qualsiasi delle unità presenti sul mercato, in quanto il prezzo di acquisto rimane costante per tutte. D'altra parte, invece, quando una merce non ha corrispettivi simili disponibili sul mercato, essa viene classificata come appartenente ad una categoria dissimile. In tal caso, ciascuna unità di questa merce possiede un valore peculiare e diverso

---

ossomfinance.com. <https://blossomfinance.com/posts/basic-rules-and-conditions-for-bay-al-salam>

<sup>51</sup> Ayub, M. (n.d.). *Understanding Islamic Finance*. Ayub, M

rispetto alle altre, determinato dalle differenze di qualità o altri fattori, come ad esempio dipinti, gemme o edifici, per il quale il valore varia a seconda di una serie notevole di fattori come i materiali o gli artisti<sup>52</sup>.

- L'oggetto venduto deve essere facilmente reperibile sul mercato. Questo serve a minimizzare il rischio per l'acquirente. Infatti, ci possono essere delle circostanze nelle quali il bene non può essere consegnato all'acquirente a causa di mancato raccolto o smarrimento. In tal caso, il venditore deve essere in grado di reperire sul mercato questo stesso bene, che come precisato in precedenza è standardizzato, e in seguito venduto al cliente.

Il *bay al-salam* può essere paragonato a un contratto “*forward su commodities*”<sup>53</sup> sotto diversi aspetti. La finanza tradizionale detta che “*un contratto a termine (forward su commodities) è un contratto derivato personalizzabile tra due parti per acquistare o vendere un'attività a un prezzo specificato in una data futura. I contratti a termine possono essere adattati a una merce, un importo e una data di consegna specifici*”<sup>54</sup>. Infatti, dalla definizione, si può constatare che il concetto chiave dei due contratti è lo stesso: due parti stipulano un contratto per acquisire un bene in data futura ad un certo prezzo. Inoltre, entrambi possono essere un modo di ridurre l'incertezza futura sul prezzo per entrambe le parti, fissando un prezzo al momento della stipula del contratto per un bene futuro. Tuttavia, i due contratti non sono simili in tutto. La differenza principale tra un contratto a termine e un contratto di *bay al-salam* risiede nel fatto che nel secondo la somma di denaro deve essere versata nel momento stesso della stipula del contratto. Ulteriormente, i contratti a termine sulle valute non possono svolgersi con la forma di un *salam* in quanto lo scambio di valute deve avvenire immediatamente e non può essere rimandato. Infine, la maggior parte dei contratti a termine viene utilizzata a fini meramente speculativi, ciò vuol dire che in molti contratti la consegna di merci non è prevista. Quest'aspetto speculativo è vietato dalla finanza islamica, come *ribadì* Mufti Taqi Usmani, prominente scolaro islamico, quando affermò che “*le transazioni a termine così come sono in voga oggi nei mercati azionari e delle materie prime non sono consentite per due ragioni: in primo luogo, è ben riconosciuto il principio della Shariah che una vendita o un acquisto non può essere effettuata*

---

. (n.d.). Understanding Islamic Finance.

[http://www.untagsmd.ac.id/files/Perpustakaan\\_Digital\\_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf](http://www.untagsmd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf)

<sup>52</sup> Miglietta, F., & Pietro Paolo Rampino. (2017). Gli strumenti di finanza islamica a sostegno del sistema Italia. Pearson.

<sup>53</sup> Dhir, R. (2022). *Forward Contract: How to Use It, Risks, and Example*. Investopedia.

<https://www.investopedia.com/terms/f/forwardcontract.asp#:~:text=A%20forward%20contract%20is%20a%20customizable%20derivative%20contract%20between%20two,%2C%20amount%2C%20and%20delivery%20date.>

<sup>54</sup> *Parallel Salam - Explained*. (n.d.). <https://islamicmark>

per una data futura. In secondo luogo, poiché nella maggior parte delle transazioni future la consegna delle merci o il loro possesso non è prevista”, più concisamente afferma: "poiché le transazioni future non sono consentite, da esse non possono derivare diritti o obblighi". Usmani ribadisce pure che il concetto di *hedging* (copertura del rischio) è irrilevante. Tuttavia, quest'affermazione perde valore nel contesto dei *salam* in quanto quest'ultimi hanno come una caratteristica principale, come affermato in precedenza, quella di poter ridurre il rischio della transazione legato alla fluttuazione dei prezzi e questo fatto è solitamente positivamente approvato dalla dottrina islamica.

Per comprendere al meglio il concetto, è opportuno menzionare una regola particolare dettata dalla finanza islamica ma che trova al suo interno una eccezione che dà vita a una categoria particolare di *bay al-salam*.

La dottrina infatti vieta al *rabb al-salam* di vendere la merce prima che sia in suo possesso, in quanto fino a quel momento il bene è un debito di responsabilità in capo al venditore e non una merce già esistente. Ci possono però essere casi in cui questo fatto può avvenire. Infatti, il venditore può impegnarsi a stipulare un ulteriore contratto *bay al-salam* con una terza parte per l'acquisto di beni la cui specificazione corrisponde a quella della merce specificata nel primo contratto *salam*, al fine di poter adempiere ai propri obblighi in conformità con quest'ultimo. Tale “secondo” contratto assume la denominazione di “*salam* parallelo”. In questo caso, nel secondo *salam*, il venditore (acquirente nel primo contratto) vende il bene a un prezzo maggiorato al fine di poter trarre un profitto. Ad esempio, Caio acquista 100 kg di grano da Tizio tramite un contratto di *salam*, da consegnare il 31 dicembre. Caio può contrarre un *salam* parallelo con Sempronio per consegnargli 100 kg di grano il 31 dicembre. Questo tipo di relazione contrattuale è permesso dagli scolari però deve essere svolta tramite due contratti distinti e non collegati tra loro; infatti, un *salam* deve essere di vendita mentre l'altro di acquisto. Inoltre, la norma detta che il *salam* parallelo è valido esclusivamente con un terzo. Non è permesso all'acquirente di stipulare un secondo contratto al fine di vendere lo stesso bene al venditore del contratto originale. Il divieto esiste perché in questo caso non sarebbe più un *salam* parallelo ma un contratto di riacquisto, esplicitamente vietato nella finanza islamica<sup>55</sup>. Infine, nel caso vi fosse un'impossibilità di stipulare un contratto parallelo, è possibile ottenere una promessa unilaterale di acquisto da un terzo. Essendo solo una promessa di pagamento e non un acquisto vero e proprio, non è richiesto all'acquirente di pagare il prezzo in anticipo. È dunque possibile supporre che, a differenza del contratto di *salam*, questa procedura consente di rimandare il pagamento fino al momento in cui la merce sia effettivamente ricevuta dall'acquirente.

---

[ets.com/education/parallel-salam-explained](https://ets.com/education/parallel-salam-explained)

<sup>55</sup> *Salam & Istisna* | Development. (n.d.). [www.blomdevelopment.com](http://www.blomdevelopment.com)

b) **Bay Al-Istisna**

Il termine *istisna* significa chiedere a qualcuno di costruire o fabbricare un bene. Nell'ambito della finanza islamica, l'*istisna* rappresenta comunemente un accordo commerciale avente durata prolungata, il quale prevede l'obbligo di una delle parti di produrre, fabbricare o costruire beni, mentre l'altra si assume l'impegno di riceverli al termine della realizzazione. In tale contesto, il produttore o il fabbricante è tenuto a adempiere alla propria obbligazione di consegna nei confronti del cliente. L'acquirente del contratto viene definito "*mustasni*" e il venditore "*sani*". Il contratto di *istisna* può essere usato in vari settori e varie istanze, motivo per il quale è uno dei contratti più stipulati della finanza islamica. È un modo per fornire la possibilità di finanziamento in determinate operazioni. In effetti, è opportuno sottolineare che il suddetto strumento finanziario risulta essere ampiamente utilizzato dalla clientela privata al fine di ottenere finanziamenti interni. Ad esempio, in alcune circostanze, un proprietario di terreno potrebbe intendere edificare un'abitazione sul suolo di sua proprietà e, a tal fine, ricorrere a un finanziere, il quale si assume l'impegno di fornirgli una casa costruita ad un prezzo specificato all'interno del contratto.

*Istisna* viene anche utilizzato in settori altamente tecnologici che richiedono vari investimenti in macchinari e capitali tecnici e nella produzione di attrezzature come aeromobili, automobili, navi e attrezzature di fabbrica. Il concetto base del contratto di *istisna*, che rappresenta una condizione necessaria pena nullità, risiede nel fatto che il prezzo del bene deve essere stabilito nel contratto. Tuttavia, contrariamente al *salam*, un vantaggio dell'*istisna* è che la somma dovuta al venditore non deve per forza essere versata al momento della stipula ma può avvenire in qualsiasi momento e può essere dilazionato nel tempo a seconda di quanto stabilito dalle due parti. Le parti possono recedere dal contratto in qualsiasi momento previa comunicazione. Ciononostante, il recesso è possibile solo prima che vengano iniziati i lavori mentre dopo non può più essere annullato<sup>56</sup>. L'acquirente è tutelato dalla finanza islamica anche dopo gli inizi dei lavori, infatti, se il prodotto finale non rispetta gli standard definiti nel contratto essi può recedere. La dottrina detta che qualsiasi difetto del bene *istisna* verificatosi prima della consegna del bene, ma scoperto dall'acquirente dopo l'accettazione, deve autorizzare l'acquirente a esercitare "l'opzione per difetto" (*khiyar al-ayb*). "*Khiyar*", nella legge islamica, costituisce una teoria che ha come fondamento la salvaguardia del diritto delle parti interessate in una transazione. In particolare, il *khiyar al-ayb* rappresenta uno degli elementi che evidenziano la facoltà di non essere vincolati da un contratto in presenza di difetti che potrebbero arrecare offesa o oppressione alla parte carente o agli acquirenti.

*“L'opzione per difetto deve autorizzare l'acquirente a:*

---

ent.com. <https://www.blomdevelopment.com/development/english/islamic-finance/salam-and-istisna>

<sup>56</sup> *Istisna*. (n.d.). <https://www.bnm.gov.my/documents/2012>

a) risolvere il contratto *istisna*;

b) accettare il bene *istisna* difettoso, con o senza alcuna variazione ai termini del contratto.

*Qualsiasi difetto del bene istisna scoperto al momento della consegna del bene ma accettato dall'acquirente deve squalificare l'acquirente dall'esercizio dell'opzione di difetto.*<sup>57</sup>

In aggiunta, al fine di garantire che il venditore assuma la responsabilità del rischio associato alla detenzione del bene, la proprietà viene trasferita al momento della consegna del bene. Fino a quel contesto degli accordi di *istisna*, non è obbligatorio fissare un orario specifico di consegna. Tuttavia, l'acquirente ha il diritto di stabilire un termine massimo entro il quale la consegna deve essere effettuata. In tal caso, se il produttore non rispetta il termine stabilito, l'acquirente ha il diritto di rifiutare la merce e di non corrispondere il prezzo concordato. Al fine di garantire la tempestiva consegna della merce, alcuni contratti moderni includono una clausola penale che prevede l'applicazione di una penalità giornaliera nel caso in cui il produttore non rispetti il termine di consegna stabilito. È naturale interrogarsi riguardo alla liceità di tale imposizione, in quanto, secondo la legge islamica e quanto detto nel capitolo precedente, potrebbe rappresentare un caso di *riba*. I giuristi classici non si sono espressi in modo esplicito sulla questione. Tuttavia, nel caso di contratti di *ijarah*, essi hanno ammesso la possibilità di stabilire una condizione analoga. In particolare, è stato ritenuto lecito stabilire una tariffa variabile a seconda del tempo impiegato per completare un servizio, come nel caso in cui una persona commissioni a un sarto la confezione di abiti e stabilisca di pagare una tariffa maggiore se i vestiti saranno pronti entro un giorno rispetto a un termine di due giorni. Basandosi propria su tale analogia, si può dedurre che anche nel caso degli accordi di *istisna* sia possibile legare il prezzo della merce al momento della consegna, prevedendo una riduzione del prezzo concordato in caso di ritardo nella consegna di un importo determinato per ogni giorno di ritardo. Tuttavia, è opportuno precisare che la questione richiede un'approfondita valutazione in base alle specifiche circostanze del singolo contratto, alla luce dei principi e delle norme della *Shariah*<sup>58</sup>.

Il bene non deve essere per forza costruito dal venditore, in quanto anche nel caso del contratto di *istisna* vi è la possibilità di stipulare un contratto parallelo a quello originale. Il contratto parallelo deve seguire tre regole principali. Innanzitutto, i due contratti devono essere separati e indipendenti. Inoltre, il venditore in ciascun contratto *istisna* deve consegnare i rispettivi beni all'acquirente e l'acquirente in ciascun contratto *istisna* deve pagare il rispettivo prezzo concordato del bene *istisna*

---

4/938039/Istisna\_PD\_29122015.pdf/b2da7948-cb8a-40ad-f669-3d55b4e8b26b?t=1592244257525

<sup>57</sup>[https://nscpolteksby.ac.id/ebook/files/Ebook/Accounting/](https://nscpolteksby.ac.id/ebook/files/Ebook/Accounting/Ethica%20Handbook%20of%20Islamic%20Finance/27.%20ISTISNA.pdf)

[Ethica%20Handbook%20of%20Islamic%20Finance/27.%20ISTISNA.pdf](https://nscpolteksby.ac.id/ebook/files/Ebook/Accounting/Ethica%20Handbook%20of%20Islamic%20Finance/27.%20ISTISNA.pdf)

<sup>58</sup> *Istisna*. (n.d.). <https://www.bnm.gov.my/documents/2012>

al rispettivo venditore. Infine, gli obblighi previsti e l'esecuzione di ciascun contratto *istisna* devono essere indipendenti dall'altro contratto<sup>59</sup>. Se l'acquirente suggerisce l'utilizzo di un produttore o sviluppatore terzo, il venditore ha il diritto di chiedere all'acquirente di garantire (attraverso la *kafalah*) le prestazioni del terzo in questione. Essendo che nella maggior parte delle casistiche il venditore del contratto originale è la banca, quest'ultima ha il diritto di rimanere il proprietario a tutti gli effetti della casa o del terreno finché l'acquirente non versa tutta la somma di denaro stabilita nel contratto.

Ecco quali sono le fasi che si seguono di norma nella stipulazione di un contratto *istisna* parallelo:

“ 1. *Il cliente desidera acquistare determinati beni da fabbricare o costruire (ad esempio casa) e si rivolge alla banca islamica per il finanziamento.*

2. *La banca islamica (come venditore/produttore) stipula un contratto istisna con il cliente. Il prezzo è determinato come costo della banca più margine di profitto.*

3. *La banca islamica (acquirente) stipula il contratto parallelo istisna (secondo istisna) con l'appaltatore per costruire il bene (casa) secondo le specifiche concordate con il cliente.*

4. *La banca islamica paga il costo della costruzione all'appaltatore nel secondo contratto istisna.*

5. *Dopo il completamento del processo di produzione, la banca islamica consegna il bene al cliente (acquirente finale) alla data di consegna. A volte, la banca islamica nomina l'appaltatore come suo agente per consegnare il bene al cliente per suo conto.*

6. *Il cliente paga il prezzo dell'asset istisna alla banca islamica in forma di rate o somma forfettaria secondo il loro accordo.”* <sup>60</sup>

Recapitolando, come si è potuto dedurre dalle descrizioni, il contratto di *istisna* ha molti aspetti comuni con il contratto *salam*, ma ha anche molte differenze con quest'ultimo, per esempio<sup>61</sup>:

- Il soggetto di *istisna* è sempre una cosa che ha bisogno di manifattura, mentre *salam* può essere effettuato su qualsiasi cosa, non importa se ha bisogno di manifattura o meno.

---

4/938039/Istisna\_PD\_29122015.pdf/b2da7948-cb8a-40ad-f669-3d55b4e8b26b?t=1592244257525

<sup>59</sup> *Application of Istisna in Islamic Financial Institution*

s. (n.d.). Blossomfinance.com. <https://blossomfinance.com/posts/application-of-istisna-in-islamic-financial-institutions>

<sup>60</sup> Sheikh Muhammad Taqi Usmani.

<sup>61</sup> Miglietta, F., & Pietro

Paolo Rampino. (2017). Gli stru

- Per il *salam* è necessario che il prezzo sia pagato per intero in anticipo, mentre non è necessario per l'*istisna*.
- Il contratto di *salam*, una volta stipulato, non può essere risolto unilateralmente, mentre il contratto di *istisna* può essere risolto prima che il fabbricante inizi i lavori.
- Il tempo di consegna è una parte essenziale della vendita in *salam* mentre non è necessario in *istisna* che il tempo di consegna sia fisso.

## 2.5 Ijarah

Il terzo contratto islamico assimilabile a un contratto di vendita, anche se non del tutto uguale agli altri, è il contratto di *ijarah*. *Ijarah*, letteralmente, significa “affittare qualcosa a qualcuno”<sup>62</sup> e rappresenta una porzione molto elevata dei contratti islamici emessi ogni anno.

Il contratto di *ijarah* è un accordo mediante cui il locatore (*mu'ajjir*) concede in affitto un bene fisico o una proprietà ad un locatario (*musta'jir*) che gode dei benefici correlati alla proprietà del bene, a fronte del pagamento di canoni predefiniti (*ujrah*) per un determinato arco temporale noto come periodo *ijarah*. Il bene che costituisce il contratto di *ijarah* può essere trasferito al cliente alla fine del periodo di locazione tramite vendita o altre modalità come il dono<sup>63</sup>. Il suddetto trasferimento può essere considerato vincolante o discrezionale, in base alla tipologia di *ijarah* di cui si tratta, approfondiremo questo aspetto in seguito.

Come specificato in precedenza, *ijarah* può essere considerato un contratto di vendita ma non a tutti gli effetti in quanto si distacca da quest'ultimi per diversi motivi. Innanzitutto, è un contratto di vendita in quanto in entrambi i casi qualcosa viene trasferito da un soggetto a un altro per un corrispettivo prezioso<sup>64</sup>. Tuttavia, va precisato che la differenza tra i contratti di *ijarah* e di vendita risiede nel fatto che, in quest'ultimo caso, la proprietà del corpus della proprietà viene trasferita all'acquirente, mentre nella prima il corpus della proprietà rimane in capo al cedente (locatore), con conseguente trasferimento dell'usufrutto, ovvero il diritto d'uso al locatario, contro un compenso pattuito, ma senza alcun trasferimento di proprietà. Inoltre, un'altra distinzione rilevante tra i contratti di vendita e di locazione consiste nel fatto che quest'ultimo è sempre limitato nel tempo, il che implica che il contratto di locazione deve essere necessariamente destinato a concludersi in un dato momento,

---

menti di finanza islamica a sostegno del sistema Italia. Pearson.

<sup>62</sup> *Basic Islamic Finance and Islamic Contracts*. (n.d.). ht

[tps://www.alalawico.com/pdf/newsletters-april-2017/Basic%20Islamic%20Finance%20and%20Islamic%20Contracts.pdf](https://www.alalawico.com/pdf/newsletters-april-2017/Basic%20Islamic%20Finance%20and%20Islamic%20Contracts.pdf)

<sup>63</sup> Ayub, M. (n.d.). *Understanding Islamic Finance*. [http://](http://www.untagsmd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf)

[www.untagsmd.ac.id/files/Perpustakaan\\_Digital\\_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf](http://www.untagsmd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf)

<sup>64</sup> *Ijara Based Financing*. (n.d.). [Islamicmarkets.com](http://Islamicmarkets.com). [http](http://)

mentre la vendita di un bene prevede il trasferimento definitivo della proprietà del bene al momento della stipula del contratto, insieme ai relativi rischi e ricavi.

Nell'*ijarah* i costi e i rischi connessi alla proprietà gravano sul locatore, mentre quelli associati all'uso sono a carico del locatario. Inoltre, quest'ultimo è tenuto a rispondere per la perdita del bene per effetto della propria negligenza, ma non può essere considerato responsabile per eventuali danni derivanti da circostanze al di fuori del proprio controllo. Se per qualsiasi motivo, come per esempio dono o eredità, quest'ultimo dovesse diventare proprietario del bene materiale, l'*ijarah* cessa di essere in vigore.

È evidente che quasi in tutto per tutto il contratto di *ijarah* è un contratto parallelo al *leasing* usato nella finanza tradizionale.

L'uso dell'*ijarah* può avere due finalità diverse, l'usufrutto di beni materiali come case, veicoli, infrastrutture o la manodopera come il lavoro di un avvocato o un operaio. Il primo caso viene denominato nella finanza islamica "*Ujrah*" mentre il secondo "*Ajr*".

E inoltre possibile distinguere la modalità di esecuzione del contratto di *ijarah* in due distinti accordi contrattuali, noti rispettivamente come "*ijarah* operativo" e "*ijarah* finanziario".

#### ▪ ***Ijarah* Operativo**

Come accennato nel paragrafo iniziale sulla discussione riguardante gli *ijarah*, la vendita finale del bene soggetto del contratto non è per forza obbligatoria. Infatti, l'*ijarah* operativo non è direttamente collegato alla vendita, che nella maggior parte dei casi è assente, ma avrà bisogno di un contratto secondario che permette la vendita del bene a un prezzo pattuito dalle parti. La caratteristica di questo contratto è che viene stipulato per l'uso di beni molto costosi come navi, aeromobili e attrezzature industriali e agricole per impieghi gravosi<sup>65</sup>. L'*ijarah* operativo viene denominato anche leasing di servizio e ha una durata maggiore del ciclo di vita del bene, ragione per il quale lo stesso bene può essere ceduto in leasing più volte se le condizioni a fine contratto lo permettono. Come già illustrato in precedenza, in questa forma di *ijarah*, il diritto di proprietà dell'attrezzatura o del bene locato rimane costantemente in capo al locatore, indipendentemente dall'ammontare dei canoni di locazione corrisposti dal locatario. Di conseguenza, ogni rischio e responsabilità connessi alla proprietà restano sempre a carico del locatore.

Le situazioni in cui viene stipulato l'*ijarah* operativo sono principalmente tre<sup>66</sup>:

---

s://islamicmarkets.com/publications/ijara-based-financing

<sup>65</sup> *Ijara Based Financing*. (n.d.). Islamicmarkets.com. <http://islamicmarkets.com/publications/ijara-based-financing>

s://islamicmarkets.com/publications/ijara-based-financing

<sup>66</sup> Ayub, M. (n.d.). *Understanding Islamic Finance*. <http://>

- La banca opera da proprietario originale del bene e lo concede in leasing al cliente in cambio di canoni periodici stabiliti nel contratto. In questo caso la banca e il cliente rappresentano le due uniche parti nel contratto. In quanto rispecchia la definizione classica fornita dalla dottrina islamica di un contratto *ijarah*, questa casistica sarebbe la più ideale però in realtà è la meno usata in quanto le banche islamiche di solito non si occupano direttamente di una varietà di beni fisici.
- Nella maggior parte dei casi, nel contratto di *ijarah* c'è il coinvolgimento di un fornitore. In questo esempio, ci sono due distinte fasi nella stipula del contratto di *ijarah*. Nella prima fase, la banca si rivolge al fornitore al fine di acquisire direttamente il bene soggetto del contratto di *ijarah*. Successivamente, in quanto proprietaria del bene, lo concede in locazione al proprio cliente a fronte di canoni predeterminati per un periodo di tempo concordato.
- Un ulteriore scenario plausibile potrebbe presentarsi qualora la banca non desiderasse intrattenere direttamente una trattativa con il venditore riguardo all'acquisto o alla vendita dell'oggetto in questione. In tale evenienza, la banca designa il proprio cliente come proprio rappresentante. Si delineano pertanto due distinti insiemi di relazioni tra la banca e il cliente. In primo luogo, il cliente viene elevato alla qualifica di agente della banca per ciò che concerne l'acquisto del bene a nome della banca stessa. La seconda fase, invece, ha inizio a partire dal momento in cui il cliente riceve la consegna dal fornitore. In tale fase, si instaura un rapporto tra locatore e locatario. È importante che le due capacità delle parti coinvolte siano distinte ed evitate di confondersi l'una con l'altra.

- ***Ijarah* Finanziario**

Il secondo modo di poter usufruire del leasing nella finanza islamica è tramite l'*ijarah* finanziario altrimenti definito "*ijarah thumma al bay*". In questo tipo di *ijarah*, il leasing dura tutta la vita utile del bene e quindi l'intero costo della proprietà viene ammortizzato durante il periodo di locazione, motivo per il quale viene anche chiamato da alcuni "leasing a pagamento completo". A fine contratto al locatario viene offerta la possibilità di acquistare il bene o la proprietà a un prezzo predeterminato.

Il contratto di finanza islamica *sarf* stabilisce che il periodo di leasing inizia a decorrere dal momento in cui il prezzo è stato pagato dal locatore, senza alcuna dipendenza dal fatto che il locatario abbia o meno effettuato il pagamento al fornitore e preso in consegna il bene. Questo implica che la responsabilità del locatario per l'affitto inizia ancor prima che egli prenda in consegna il bene stesso.

Inoltre, il rischio di proprietà è interamente a carico del locatario, che agisce in qualità di cliente del servizio di leasing. Il contratto inizia quindi con la banca che compra il bene dal fornitore, direttamente o tramite l'intermediazione del locatario. Le rate che quest'ultimo dovrà versare periodicamente, fino al momento in cui sarà obbligato a comprare il bene, sono stabilite dalle banche che calcolano il costo totale che hanno sostenuto per l'acquisto di tali beni e aggiungono gli interessi pattuiti che avrebbero potuto richiedere su tale importo durante il periodo di locazione. L'importo complessivo così calcolato viene diviso per i mesi totali del periodo di locazione e l'affitto mensile viene fissato su tale base. Il prezzo finale del bene può essere prestabilito nel contratto o può essere il valore di mercato futuro al momento del pagamento.

Molto importante è sottolineare che il contratto non potrà essere annullato, salvo che il locatore sia risarcito di eventuali perdite, tuttavia, è possibile per il locatario acquisire il bene prima che decorra il tempo stabilito tra le due parti, e in questo caso il locatore può applicare una percentuale più alta sulla vendita per terminazione anticipata del contratto.<sup>67</sup> Nel *ijara thumma al bay*, la banca rimane proprietaria fino alla fine assumendosi tutti i rischi e le responsabilità, e il cliente è responsabile solo per il noleggio fintanto che utilizza l'attrezzatura o la proprietà. Infine, l'*ijarah* finanziario deve essere considerato come l'incorporazione di due contratti separati, ovvero il primo contratto di leasing con un secondo contratto formato dalla promessa unilaterale di compravendita del bene. Una volta scaduto il primo contratto, cioè è decorso il periodo di leasing, la promessa del secondo contratto deve necessariamente essere mantenuta e deve quindi avvenire la compravendita secondo le modalità prestabilite.

Infine, per poter tutelare il venditore, la dottrina islamica, in caso di inadempienza da parte del locatario, permette al locatore di prendere possesso dell'attrezzatura senza provvedimento giudiziale<sup>68</sup>.

Alcuni requisiti essenziali per un contratto *ijarah* secondo la finanza islamica:

- *“ Il bene locato in ijarah deve avere un uso prezioso. Pertanto, le cose prive di uso prezioso non vengono date in locazione. Inoltre, il bene locato deve essere una cosa non consumabile. Pertanto, tutto ciò che non può essere utilizzato senza consumare, non può diventare oggetto di ijarah.*
  
- *L'usufrutto deve essere specificato e conosciuto da entrambe le parti. Non vi sarà quindi controversia tra le parti circa l'entità dell'usufrutto.*

---

[www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan\\_Digital\\_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf](http://www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf)

<sup>67</sup> Ayub, M. (n.d.). Understanding Islamic Finance. [http://](http://www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf)

[www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan\\_Digital\\_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf](http://www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf)

<sup>68</sup> *What Are The Rules Governing Ijarah?* (n.d.). Blossomfin

- *L'usufrutto e il beneficio del bene devono essere leciti nella Shariah .*
- *Il locatario deve utilizzare il bene solo per lo scopo specificato nel contratto. Qualsiasi uso extra da parte del locatario lo renderà responsabile e obbligato.*
- *Il periodo di locazione deve essere determinato chiaramente nell'accordo ijarah. Quindi, non ci sarebbero conflitti e controversie tra le parti.*
- *L'importo del noleggio deve essere conosciuto e determinato al momento del contratto. Se l'importo dell'affitto è sconosciuto e dà luogo a controversia tra le parti, il contratto diventa nullo.<sup>69</sup>”*

## **2.6 Bay Al-Sarf**

Il contratto di *sarf* è un caso di lunghi dibattiti nella dottrina islamica avente come tema lo scambio di merci di diversa tipologia e soprattutto con valute diverse. *Bay al-sarf* si riferisce a un contratto di scambio di denaro con denaro dello stesso tipo o diverso. Il deve essere quindi un mezzo di scambio che deve essere sotto forma di valuta, oro, argento o altre forme accettate dalla *Shariah*<sup>70</sup>. *Sarf* è comunemente classificato come un contratto di scambio in quanto le due valute sono oggetto di scambio senza essere soggette a una maggiorazione di prezzo, al fine di garantire che mantengano lo stesso valore.

*Bay al sarf*, rappresenta quindi un'interessante tipologia di contratto utilizzato per descrivere un'operazione finanziaria nella quale una delle parti coinvolte acquista una determinata valuta, mentre l'altra parte vende la stessa quantità di valuta a un prezzo stabilito in anticipo. Questo tipo di contratto rispetta pienamente i principi e le prescrizioni della *Shariah* .

Il contratto di *bay al-sarf* è stato concepito e strutturato in modo tale da consentire alle parti di effettuare transazioni commerciali senza dover ricorrere all'uso del *riba*, vietato dall'Islam. Invece, il contratto in questione viene eseguito attraverso il pagamento di un prezzo immediato e completo per l'acquisto e la vendita della valuta, in modo da garantire un equo trattamento per entrambe le parti coinvolte.

---

ance.com. <https://blossomfinance.com/posts/what-are-the-rules-governing-ijarah>

<sup>69</sup> *Bai` al-Sarf (Currency Exchange) - Bank Negara Malaysia*  
 . (n.d.). <https://www.bnm.gov.my/-/bai-al-sarf-currency-exchange>

<sup>70</sup> *Bai` al-Sarf (Currency Exchange) - Bank Negara Malaysia*

Le regole del *bay al-sarf* derivano in gran parte da un noto *hadith* che detta che “*l'oro deve essere pagato con l'oro, l'argento con l'argento, il grano con il grano, l'orzo con l'orzo, i datteri con i datteri e il sale con il sale - come per come, pari a pari, pagamento in loco, se le specie differiscono, vendere a piacere purché il pagamento avvenga in loco*”. Esiste un dibattito accademico tra i giuristi in merito alla natura dei beni che possono essere legittimamente oggetto di scambio attraverso il *sarf*. Secondo molti esperti, solo i beni specificamente citati nel *hadith* precedente possono essere legalmente scambiati attraverso questa pratica. Nonostante ciò, la dottrina islamica ha adottato un approccio più permissivo nel corso degli anni, consentendo l'uso di valute diverse da quelle menzionate nel *hadith* come oggetto di scambio. Nel contesto del *bay al-sarf*, l'oggetto dello scambio dovrà essere una valuta stabile e ben nota, consegnata dalle parti coinvolte nel corso della sessione contrattuale. Tale requisito rappresenta una delle caratteristiche fondamentali di questo tipo di transazione commerciale, al fine di garantire la massima trasparenza e la corretta esecuzione dell'accordo tra le parti.

La consegna delle valute deve avvenire in tutti i contratti di *sarf* necessariamente prima che finisca la sessione del contratto. Questa sessione fa riferimento al lasso di tempo che “*inizia con l'offerta (ijab), seguita da un'accettazione (qabul) per lo scambio di valute tra le parti e termina con il disimpegno delle parti contraenti, o con la reciproca rinuncia al diritto di revocare il contratto (takhayur) da parte delle parti contraenti.*”<sup>71</sup>

Lo scambio delle valute può avvenire in due casistiche diverse, una in cui si scambiano due valute uguali e la seconda quando vengono scambiate due valute diverse.

## 2.7 Takaful

Il contratto di *takaful* rappresenta la versione islamica dei classici contratti di assicurazione. Nasce con l'intento di poter fornire ai fedeli dell'Islam coperture assicurative che siano conformi alle regole dettate dalla finanza islamica. Infatti, secondo la dottrina l'assicurazione tradizionale infrange le restrizioni islamiche sui principi *riba* (interessi), *al-maisir* (gioco d'azzardo) e *al-gharar* (incertezza), tutti messi fuori legge dalla *Shariah*<sup>72</sup>. Nonostante i *takaful* siano prodotti relativamente recenti, si possono trovare alcune tracce di essi nella storia.

Infatti, il *takaful* “*si usava all'interno delle antiche tribù arabe come responsabilità collettiva che obbligava coloro che avevano commesso reati contro membri di una tribù diversa a pagare un*

---

. (n.d.). <https://www.bnm.gov.my/-/bai-al-sarf-currency-exchange>

<sup>71</sup> Kagan, J. (2019). *What You Should Know About Takaful*. I investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/t/takaful.asp>

<sup>72</sup> *Islamic Insurance (Takaful) | islamic-banking.com*. (n.d)

*risarcimento alle vittime o ai loro eredi. Questo principio si è poi esteso a molti ceti sociali, compreso il commercio marittimo, in cui i partecipanti hanno contribuito a un fondo per coprire chiunque in un gruppo avesse subito disavventure durante i viaggi per mare.”*<sup>73</sup>

L'origine etimologica del termine *takaful* può essere ricondotta alla parola araba "*kafalah*", che esprime l'idea di "garantirsi a vicenda" o di "garanzia congiunta". Questo termine assume una particolare rilevanza nell'ambito della finanza islamica, in cui rappresenta i valori fondamentali di mutualità, cooperazione, solidarietà e interessi comuni. Infatti, soprattutto nei *takaful* a scopo *no-profit*, come approfondiremo in seguito, lo scopo principale non è guadagnare ma fornire aiuto ad altri che affrontano rischi e disgrazie condividendo la responsabilità e il pericolo<sup>74</sup>.

Essendo contratti recenti e quindi non esplicitati nel libro sacro, i *takaful* non hanno una forma standard obbligatoria da rispettare, anche se la dottrina nel tempo ha inquadrato e indirizzato gli operatori finanziari verso versioni di *takaful* alquanto simili. Nel *takaful*, gli assicurati sono investitori congiunti con il venditore di assicurazioni, detto anche operatore *takaful*, che funge da *mudarib*, ovvero un manager o un agente imprenditoriale per gli assicurati. Nell'ambito dell'assicurazione, i partecipanti versano contributi in un fondo comune che viene destinato al risarcimento dei danni causati dagli eventi contro i quali si desidera assicurarsi. I partecipanti che fossero vittime del danno o del sinistro attingono al fondo per l'indennizzo, in uno schema simile ad una mutua a contribuzione<sup>75</sup>.

La gestione del fondo *takaful* avviene sulla base di due finalità distinte, essendoci una struttura di gestione che può essere *no-profit* o commerciale.

#### ○ Gestione no-profit

In questo modello gestionale, l'attività è gestita su principi puramente mutualistici e cooperativi per i partecipanti. Gli azionisti non agiscono in senso commerciale e i partecipanti includono di solito fondatori e promotori che versano volentieri il loro contributo come *tabarru* al 100%, ovvero fondati sulla gratuità, da dare ai membri meno fortunati della comunità e non intendono ricevere alcun ritorno commerciale. Questi fondatori possono anche essere società di proprietà governativa. La prassi in questi fondi assicurativi è che l'eventuale eccedenza può essere distribuita per scopi di beneficenza. Le fonti di reddito per l'operatore possono provenire da due casi.

---

). [www.islamic-banking.com](https://www.islamic-banking.com). <https://www.islamic-banking.com/explore/islamic-finance/islamic-insurance-takaful#What%20is%20Takaful?>

<sup>73</sup> Trokic, A. (2017). An Analysis of Takaful: The Potentia

and Role in Financial Inclusion and Challenges Ahead. *European Journal of Islamic Finance*, 7. <https://doi.org/10.13135/2421-2172/2085>

<sup>74</sup> Miglietta, F., & Pietro Paolo Rampino. (2017). Gli strumenti di finanza islamica a sostegno del sistema Italia. Pearson.

<sup>75</sup> Tisman Pasha, A., & Hussain, M. (2013). ©Society for Bu

Innanzitutto, dal corrispettivo per la gestione delle operazioni di sottoscrizione o sennò dalla condivisione del reddito derivante dall'investimento dei fondi *takaful* dei partecipanti.

○ Gestione commerciale

In questo caso la gestione viene eseguita da un'entità commerciale che si impegna a gestire l'attività *takaful*, tramite operazioni di sottoscrizione e investimento per conto dei partecipanti, ovvero gli assicurati, in uno schema *takaful*. L'entità commerciale si impegna a svolgere la gestione in modo commerciale, ovvero cercando la massimizzazione del rendimento delle risorse. Qualsiasi surplus generato dagli investimenti sarà distribuito ai partecipanti secondo le modalità prestabilite nel contratto.

Invece, la remunerazione del gestore può variare a seconda dello schema di *takaful* prefissato dalle parti. Quattro sono i modelli principali usati nella finanza islamica:

a) Modello *mudarabah*

Questo modello funziona come un *mudarabah* classico descritto in questo capitolo, ovvero sulla partecipazione agli utili, con una *partnership* in cui sono coinvolte due parti. Una è il fornitore del fondo, chiamato il partecipante, mentre l'altra persona o parte è chiamata l'operatore che fornisce la sua competenza e gestione del fondo. Entrambi condividono i profitti della *joint venture* con un rapporto predefinito<sup>76</sup>. Nel modello di *takaful mudarabah*, i partecipanti conferiscono il capitale e assumono integralmente il rischio finanziario, mentre il gestore viene incaricato unicamente della gestione degli affari e non investe alcun capitale.<sup>77</sup> L'operatore gestisce tutte le attività e le operazioni in cambio di una quota dell'eccedenza di sottoscrizione e di una quota dell'utile derivante dall'investimento. L'investimento iniziale dei partecipanti avviene tramite *tabarru*, ovvero donazione mentre il gestore non deve fornire alcun capitale. La distribuzione del profitto avviene tramite la distribuzione degli utili tra i partecipanti e il gestore secondo quanto predefinito e il gestore non deve provvedere però condivisione delle perdite contrariamente ai partecipanti.

b) Modello *wakalah*

---

Business and Management Dynamics Takaful Business Models: A Review, a Comparison. *Business Management Dynamics*, 3(4), 24–32.

[https://www.bmdynamics.com/issue\\_pdf/bmd110414-%2024-32.pdf](https://www.bmdynamics.com/issue_pdf/bmd110414-%2024-32.pdf)

<sup>76</sup> Miglietta, F., & Pietro Paolo Rampino. (2017). Gli strumenti di finanza islamica a sostegno del sistema Italia. Pearson.

<sup>77</sup> Tisman Pasha, A., & Hussain, M. (2013). ©Society for Bu

Il termine *wakalah* viene usato nel Corano in varie occasioni al fine di indicare "una rappresentazione di una persona per conto di un'altra persona in determinate disposizioni"<sup>78</sup>. Il modello *wakalah* è fondamentale utilizzato per distinguere tra la società operativa (*wakeel*) e il fondo *takaful*. Secondo questo modello, il profitto del gestore è tratto da una commissione di gestione, senza quindi nessuna condivisione dei profitti tra il *mudarib* e i partecipanti. Anche in questo caso, le perdite sono interamente sopportate da quest'ultimi e non dal *mudarib*.

#### c) Modello *waqf*

Nato dalla dottrina coranica pakistana, questo modello propone un fondo chiamato *al-waqf* costituito dall'operatore di *takaful*, al quale vengono aggiunti i premi pagati dagli assicurati. Il fondo è costituito da una donazione del gestore e dalle contribuzioni dei partecipanti. Come negli altri modelli il gestore deve gestire il fondo e i risultati vengono spartiti tra gli assicurati e quest'ultimo in basi a percentuali definite<sup>79</sup>.

#### d) Modello *misto*

Questo modello è la versione più raccomandata dal AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*) in quanto dal punto di vista religioso e di policy è il più adatto ai valori della finanza islamica. L'aspetto religioso è promosso dal fatto che i premi sono donati sotto forma di *tabarru* e quindi secondo i criteri di gratuità. L'aspetto di policy, invece, si realizza l'opportuna separazione dei patrimoni tra il gestore ed il fondo separando il fondo dalla società di gestione e remunerandola con una commissione.

## 2.8 SUKUK

La finanza islamica per lungo tempo si è limitata all'attività bancaria, in particolare a quella commerciale. Tuttavia, a partire dagli anni '90, è emersa la necessità di avere una gamma di strumenti finanziari conformi alla legge islamica, come obbligazioni, fondi d'investimento e forme assicurative, oltre ai contratti bancari classici. Mentre i mercati primari non presentavano particolari problemi in termini di conformità ai principi e alle regole della *Shariah*, la negoziazione sui mercati secondari, in cui avvengono operazioni su titoli già in circolazione, risultava problematica. Il divieto del *riba* ha richiesto lo sviluppo di strumenti finanziari alternativi alle obbligazioni convenzionali. Le

---

Business and Management Dynamics Takaful Business Models: A Review, a Comparison. *Business Management Dynamics*, 3(4), 24–32.

[https://www.bmdynamics.com/issue\\_pdf/bmd110414-%2024-32.pdf](https://www.bmdynamics.com/issue_pdf/bmd110414-%2024-32.pdf)

<sup>78</sup> Miglietta, F., & Pietro Paolo Rampino. (2017). Gli strumenti di finanza islamica a sostegno del sistema Italia. Pearson.

<sup>79</sup> Zaman, H. (2020). *historical origins of sukuk*. *Internat*

obbligazioni tradizionali, infatti, offrono un rendimento periodico chiamato cedola, legato a un tasso di interesse di mercato, e l'impresa è obbligata a pagare tale cedola e restituire il valore nominale alla scadenza, indipendentemente dal suo risultato economico. Questo contrasta con i principi della finanza islamica che richiedono la condivisione dei profitti e delle perdite e una chiara conoscenza dell'utilizzo dei fondi da parte dell'impresa, al fine di evitare attività non conformi alla *Shariah*. Per affrontare questa sfida, i giurisperiti islamici hanno introdotto il concetto di “*Sakk*”, un antico certificato che attesta la proprietà di un bene, e da qui sono nati i “*Sukuk*”, strumenti finanziari conformi alla *Shariah*. Nei paragrafi successivi, approfondiremo l'origine dei *sukuk*, la loro evoluzione, i principi e le fondamenta, al fine di delineare le diverse tipologie disponibili.

“*Sukuk*” proviene dal plurale del termine “*sakk*” che rappresenta un “libro o documento scritto che registra e riconosce debiti, proprietà, transazioni commerciali o diritti finanziari”<sup>80</sup>. Secondo la definizione “*si tratta di certificati di pari valore rappresentativi di quote indivise di proprietà di beni materiali di particolari progetti o specifiche attività di investimento, usufrutto e servizi.*”<sup>81</sup>

Il *sukuk* veniva usato già usato nel medioevo. Infatti, le prime tracce risalgono al califfato *omayyde*<sup>82</sup> che emise *sukuk* al fine di pagare le sue truppe, all'incirca nel VII secolo d.C corrispondente alla fine del I secolo dell'Islam. Queste sovvenzioni venivano inviate a persone idonee sotto forma di *sukuk* per consentire loro di goderne dopo aver ricevuto questo tipo di certificato. Tuttavia, i *sukuk* attuali sono ben diversi da quelli usati durante quel periodo, infatti la loro forma attuale ha iniziato ad apparire, in modo sostanziale, nei mercati solo verso la fine del XX secolo. Si potrebbe anche affermare che tranne il certificato sottostante, l'unica caratteristica in comune tra i *sukuk* trovati nei testi islamici e quelli attuali è il nome. Questa differenza deriva dal fatto che originariamente i *sukuk* non venivano usati come mezzo d'investimento e la loro struttura non era dipendente dai contratti commerciali islamici<sup>83</sup>. Anticamente, erano usati come un metodo di pagamento e per registrare i diritti delle persone. La nascita esatta dei primi *sukuk* non è risaputa e vi sono diverse scuole di pensiero a riguardo. Da una parte, diversi studiosi ritengono che il *sukuk* moderno appare per la prima volta nel 1285 d.C., quando l'Impero Ottomano ottenne una grande quantità di denaro mettendo da

---

*ional Journal of Sukuk and Waqf Research*, 1(1), 27–29. <https://www.cribfb.com/journal/index.php/IJSWR/article/view/1145>

<sup>80</sup> *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*. (n.d.). Retrieved April 20, 2023, from <https://aaoifi.com/ss-17-investment-sukuk/?lang=en>

<sup>81</sup> “*Dinastia di califfi arabi, che governarono l'Impero musulmano dal 661 al 750 d. C. Fu fondata da un rappresentante del ramo principale della famiglia dei Banū Umayya, cioè da Mu 'āwiyā ibn Abī Sufyān, il cui padre era stato dapprima tenace avversario di Maometto, ma si era poi convertito in tempo all'islamismo, assicurando alla sua famiglia nuova autorità e prestigio nello stato teocratico musulmano.*” *Omāyyadi nell'Enciclopedia Treccani*. (n.d.). [www.treccani.it](http://www.treccani.it). Retrieved April 21,

2023, from <https://www.treccani.it/enciclopedia/omayyadi>

<sup>82</sup> Zaman, H. (2020). *historical origins of sukuk*. *International Journal of Sukuk and Waqf Research*, 1(1), 27–29. <https://www.cribfb.com/journal/index.php/IJSWR/article/view/1145>

<sup>83</sup> Miglietta, F., & Pietro Paolo Rampino. (2017). *Gli strumenti finanziari islamici*. Roma: Carocci.

<sup>84</sup> *International Journal of Sukuk and Waqf Research*, 1(1), 27–29. <https://www.cribfb.com/journal/index.php/IJSWR/article/view/1145>

<sup>85</sup> *International Journal of Sukuk and Waqf Research*, 1(1), 27–29. <https://www.cribfb.com/journal/index.php/IJSWR/article/view/1145>

<sup>86</sup> Miglietta, F., & Pietro Paolo Rampino. (2017). *Gli strumenti finanziari islamici*. Roma: Carocci.

parte dei beni del tesoro affinché fossero di proprietà di un pubblico prestatore per ricostruire e migliorare l'infrastruttura dell'Impero dopo la devastazione delle crociate. D'altra parte, cert studiosi affermano che i *sukuk* moderni apparvero all'incirca tra il XV e XVIII secolo.

Prima di descrivere la situazione attuale dei *sukuk* nei mercati finanziari mondiali, ci occuperemo di mostrare il loro funzionamento e il ruolo dei diversi soggetti e istituzioni coinvolte. Come affermato in precedenza, l'uso massivo dei *sukuk* iniziò solo verso la fine del XX secolo. Nel 1988, la *Fiqh Academy*, organo religioso della *Organisation of the Islamic Conference*, si riunì a Jeddah al fine di emanare la prima pronuncia a favore di certificati che incorporassero diritti di partecipazione nei proventi di un gruppo di beni gestiti in maniera conforme alle leggi dell'Islam. In seguito a tale pronuncia, la società, non islamica, *Shell MDS Bhd's* emise un *sukuk* per 125 milioni di *Ringgit* malesi nel 1990, mentre il primo *sukuk* emesso in valuta internazionale fu quando la società malese *Kumpulan Guthrie Bhd's* emise sul mercato un *sukuk* per 150 milioni di dollari USA<sup>84</sup>. L'uso di questa forma relativamente nuova di contratto insospettì le autorità finanziarie islamiche riguardo alla regolarità di molti *sukuk* emessi. Infatti, nel 2007, lo sceicco *M. Taqi Usmani*, presidente dell'*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)* si espresse a riguardo dicendo che quasi l'85% delle emissioni *sukuk* non erano pienamente conformi alle regole islamiche e che il mercato dei *sukuk* necessitava più tutela e delimitazioni<sup>85</sup>.

La motivazione alla base di uno sguardo scettico e prevalentemente negativo nei confronti dei *sukuk* si può identificare in due fattori principali. Il primo consiste nel fatto che diverse emissioni di *sukuk*, in particolare quelle che utilizzano come contratto sottostante la *musharakah* e la *mudarabah*, hanno previsto la restituzione dei certificati al valore nominale anziché al valore di mercato, come richiesto dai principi della finanza islamica. In altre parole, il prezzo dei certificati non è stato adeguato al valore di mercato, dando luogo a possibili problematiche in termini di rischio e di giustizia finanziaria. Inoltre, un problema che afflisse massivamente i *sukuk*, particolarmente nel passato, è che non è sempre possibile entrare in possesso dei beni. Infatti, si verificava spesso che il passaggio di proprietà non fosse effettivo ma veniva solo ceduto il cosiddetto *beneficial interest*, ovvero venivano veduti i diritti connessi al bene, ma non il diritto di proprietà. Infine, come stabilito, la finanza islamica proibisce la vendita del debito, quindi i debiti non possono generare alcun ritorno.

L'insorgere dei *sukuk*, in particolare dell'*ijarah sukuk* e del *sukuk* sostenuto da un pool di attività miste, ha portato alla luce il fatto che talune caratteristiche e vantaggi del mercato del debito possano essere riprodotte anche all'interno di una struttura finanziaria islamica. In seguito a tale

---

menti di finanza islamica a sostegno del sistema Italia. Pearson.

<sup>84</sup> Miglietta, F., & Pietro Paolo Rampino. (2017). Gli stru

menti di finanza islamica a sostegno del sistema Italia. Pearson.

<sup>85</sup> Miglietta, F., & Pietro Paolo Rampino. (2017). Gli stru

annuncio, il mercato ha subito diversi anni di incertezza, fino all'emissione, nel 2009, dello *Shariah Standard n. 17, 2009-investment sukuk*, il quale ha definito i *sukuk* come "certificati di pari valore che rappresentano quote indivise di proprietà di beni tangibili, usufrutto o servizi, oppure di proprietà di beni relativi a progetti specifici o attività di investimento predefinite". Lo stesso standard esplicita quali tra i *sukuk* sono negoziabili, fornendo una serie di indicazioni teologiche e pratiche sullo svolgimento che deve seguire la stipula contrattuale.

Il ruolo tradizionale delle istituzioni finanziarie è principalmente quello di creare e mantenere un *asset* fino alla sua scadenza. L'evoluzione dei mercati finanziari e le sue innovazioni hanno portato cambiamenti quasi radicali al ruolo delle istituzioni. Infatti, ora quest'ultime si rivolgono maggiormente verso il fenomeno di cartolarizzazione. Ovvero il raggruppamento e, se dovuto, riconfezionamento di un'attività che di natura è illiquida e non commerciabile, in un certificato di investimento negoziabile. Grazie a questo processo, le istituzioni potranno quindi trasferire questi *asset* a un gran numero di investitori sotto forma di *sukuk* e anche offrire prodotti appetibili a soggetti operanti nei mercati della finanza tradizionale, già abituati a interfacciarsi con questo fenomeno. Le parti che prendono parte al processo di cartolarizzazione degli *asset* ed emissione dei *sukuk* sono molteplici, dagli emittenti all'agenzia di rating del credito che fornisce un rating all'operazione.

Per capire al meglio questi concetti, è necessario focalizzare l'attenzione sull'aspetto più rilevante, cioè l'interazione tra il cedente, il cessionario e gli acquirenti dei *sukuk*.

In una prima istanza, il cedente trasferisce gli *asset* ad un prezzo predeterminato, al veicolo societario costituito. Questi *asset* possono essere di diverso tipo come immobili o mobili. Una volta ricevuti gli *asset*, il veicolo emette i certificati, con una data di scadenza, acquistando i beni con i proventi derivanti dalla vendita stessa. Il veicolo societario è uno strumento che nasce con l'obiettivo principale di acquistare gli *asset* dell'emittente a fronte dei quali emettere certificati, definito SPV (*Special Purpose Vehicle*).

Una volta trasferiti i beni, passeranno dal bilancio del cedente all'attivo di stato patrimoniale del veicolo che allo stesso momento annota al passivo i certificati, il cui valore nominale totale è pari al prezzo pagato dal veicolo per i beni. Molto importante è che i certificati siano di valore uguale e che rappresentino la proprietà pro quota indivisa nei beni che si trovano nello stato patrimoniale del veicolo. In questa fase, contrariamente alla cartolarizzazione tradizionale, vengono quindi emessi certificati di proprietà e non obbligazioni.

Successivamente, il veicolo vende oppure cede in affitto i beni allo stesso cedente oppure ad una società correlata al cedente. I canoni ricavati dal veicolo verranno usati per pagare un rendimento periodico ai possessori di *sukuk*. Qui può intervenire anche un fornitore di supporto del credito (*credit enhancer*), che fornisce il supporto del credito tramite garanzie come tramite il contratto di *takaful*.

I pagamenti periodici provenienti dall'affittuario rappresentano la base per il pagamento periodico dei cash flows a favore dei possessori dei *sukuk*. Tuttavia, in quanto il rischio è essenziale nei contratti della finanza islamica, i possessori dei *sukuk* non hanno la certezza di ottenere i pagamenti periodici essendo correlati alla gestione dell'affare e se il cedente non pagasse i canoni, quest'ultimi sarebbero soggetti al rischio di non ricevere i pagamenti.

Infine, una volta scaduti i certificati, dovranno essere rimborsati al fine di liquidare definitivamente i possessori dei *sukuk*. Al fine di liquidarli il veicolo deve vendere nuovamente al cedente i beni ad un prezzo predefinito tale da rimborsare al valore nominale i certificati. Tramite un *dissolution event*, l'investimento si conclude prima del termine previsto. Per potersi verificare, dovrà accadere un avvenimento che mette in difficoltà la società cedente e la costringa a ricorrere all'aiuto della società esterna che aveva offerto il *credit enhancement*.

Questi processi sono standard ma possono anche variare a seconda delle circostanze e degli *asset* contenuti nel *pool*<sup>86</sup>.

Negli ultimi anni, i *sukuk* hanno acquisito una crescente popolarità come fonte alternativa di finanziamento, in particolare tra sovrani ed enti societari. Tale notorietà deriva soprattutto dalla capacità dei *sukuk* di offrire un'alternativa etica e conformante alla *Shariah* ai bond tradizionali. Questa forma innovativa di contratto rappresenta una soluzione altamente desiderabile per i progetti su larga scala, poiché consente di evitare il debito per interessi (*riba*), che è proibito dalla legge islamica. Infatti, numerosi Paesi sovrani o quasi sovrani hanno sfruttato i *sukuk* per finanziare grandi progetti che hanno avuto un impatto diretto e positivo sulle comunità e sull'economia dei Paesi conformi alla legge della *Shariah*. Di conseguenza, i *sukuk* sono stati riconosciuti e accettati come un modo più etico per raccogliere finanziamenti, con un impatto positivo sulla società, coerente con la crescente adozione degli investimenti ESG. Nel corso del tempo, i *sukuk* hanno anche suscitato l'interesse del settore aziendale, con un aumento della partecipazione anno dopo anno da parte di aziende islamiche e non solo.

Tabella 2.1: Breve descrizione dei contratti islamici, le rispettive caratteristiche e l'associazione

Nome contratto	Caratteristiche principali	Associazione
Mudarabah	In una <i>Mudarabah</i> , un partner fornisce il capitale ( <i>Rabb al-mal</i> ) e l'altro fornisce il lavoro ( <i>Mudarib</i> ). I profitti sono condivisi	Partnership per profitto

menti di finanza islamica a sostegno del sistema Italia. Pearson.

<sup>86</sup> The Editors of Encyclopaedia Britannica. (n.d.-b). Prin

	secondo un accordo prestabilito, ma solo il fornitore di capitale sopporta le perdite di capitale.	
Musharakah	Simile alla <i>Mudarabah</i> , ma in una <i>Musharakah</i> tutti i partner forniscono capitale e condividono sia i profitti che le perdite in base al loro contributo di capitale.	Simile a una <i>partnership</i> generale o a una società a responsabilità limitata (LLC)
Murabaha	Contratto in cui il venditore dichiara il costo di un bene e poi lo vende all'acquirente con un margine di profitto concordato. Questo è spesso usato per finanziamenti a breve termine.	Analogo a un prestito a rate con un pagamento iniziale nel sistema finanziario occidentale, sebbene con alcune differenze significative (ad esempio, nel caso del <i>Murabaha</i> , l'istituto finanziario islamico acquista l'attività prima di rivenderla al cliente con un margine di profitto).
Ijarah (Leasing)	Contratto di leasing in cui il locatore affitta un bene all'inquilino per un periodo di tempo prestabilito. Alla fine del periodo di locazione, l'attività può essere venduta all'inquilino.	Simile a un contratto di leasing o affitto nel sistema finanziario occidentale.
Istisna	Accordo per vendere beni che devono ancora essere costruiti o prodotti. È comune nei progetti di costruzione e infrastruttura.	Simile a un contratto di appalto in cui l'acquirente ordina un bene che deve essere costruito o prodotto, spesso utilizzato nei settori dell'edilizia e della manifattura.
Salam	Contratto in cui il pagamento è fatto in anticipo e la consegna delle merci avviene in un secondo momento. È usato principalmente nel settore agricolo.	Simile a un contratto di futures o un contratto a termine nel sistema finanziario occidentale.

Takaful	Sistema di assicurazione basato sulla mutualità, in cui i rischi sono condivisi tra i membri di un gruppo. È un'alternativa alla tradizionale assicurazione basata sugli interessi.	Simile a un contratto di futures o un contratto a termine nel sistema finanziario occidentale.
---------	---	--

Fonte: Elaborazione propria

# LA FINANZA ISLAMICA E LA FINANZA CONVENZIONALE A CONFRONTO

## CAPITOLO 3

Nell'ambito della ricerca accademica relativa ai sistemi finanziari, il presente capitolo si propone di esplorare due modelli significativi: la finanza islamica e quella convenzionale. Come esposto nei capitoli precedenti, la finanza islamica è un costrutto unico che s'innesta sui principi cardine della legge islamica, orientati verso la promozione di giustizia sociale, equità e responsabilità sociale d'impresa. Questa modalità di finanza, a differenza dell'approccio convenzionale, propende per una visione più olistica ed etica del mondo finanziario, ambendo a finalità che trascendono la semplice massimizzazione del profitto, un tratto distintivo, invece, del modello convenzionale, imperniato sulle regole di mercato.

Il prossimo obiettivo è quello di esaminare e confrontare in maniera approfondita la struttura e le varie sfumature della finanza islamica e di quella convenzionale. Questa indagine sarà concentrata sui sistemi bancari di entrambi i campi, con un focus particolare sui depositi bancari, sulla finanza sostenibile e sui rischi connessi a queste due forme di finanza.

Allo stesso modo, si dedicherà all'analisi dei vari tipi di depositi bancari disponibili nei sistemi bancari islamico e convenzionale, evidenziando i rischi inerenti e le garanzie offerte ai depositanti. Inoltre, si proporrà un confronto tra finanza sostenibile e finanza islamica, mettendo in risalto le analogie e le differenze a livello concettuale.

Il focus si sposterà, successivamente, sui rischi che entrambe le forme di finanza affrontano e su come tali rischi sono gestiti. La ricerca mira a esaminare e contrastare aspetti cruciali delle banche islamiche e convenzionali, con una particolare attenzione ai rischi finanziari e alle loro implicazioni per le banche commerciali e i depositi.

Nella seconda parte del lavoro, l'attenzione verrà rivolta al ruolo dell'ESG (*Environmental, Social, and Governance*) e della finanza sostenibile nel panorama della finanza globale, e come queste pratiche siano integrate all'interno delle banche islamiche.

### **3.1 Banche islamiche e banche convenzionali**

Il presente confronto avrà inizio con l'analisi comparativa dei sistemi bancari presenti nel mondo islamico e in quello convenzionale. Nonostante all'apparenza possano sembrare mondi differenti, in realtà questi due sistemi possono trovare numerosi punti di convergenza. Come ampiamente esposto nei precedenti capitoli, le istituzioni bancarie e non bancarie agiscono come intermediari diretti e indiretti all'interno del quadro islamico. Difatti, la dottrina islamica proibisce l'uso dell'interesse (*riba*), sostituendolo con un insieme di strumenti finanziari che includono la

partecipazione agli utili e alle perdite, allo scopo di condividere i rischi con i propri clienti e rispettare le norme islamiche. Pertanto, per generare profitti, le istituzioni bancarie islamiche devono assumersi rischi e responsabilità aggiuntive rispetto alle banche tradizionali nell'ambito delle transazioni e dei servizi commerciali, come ad esempio il leasing. Il presente paragrafo si propone di evidenziare le analogie e le differenze tra le banche tradizionali e quelle islamiche, focalizzandosi anche sulle tipologie di rischio cui queste ultime sono esposte.

### **a) Il concetto di banca**

La banca è l'istituzione più importante nella finanza, che si tratti di quella tradizionale o islamica. I suoi compiti possono essere molto vasti a seconda delle sue dimensioni e della legislazione sottostante del territorio. In quanto istituzione, la banca, tratta denaro e i suoi sostituti fornendo anche molteplici altri servizi finanziari. Le banche accettano depositi e concedono prestiti e traggono un profitto dalla differenza tra gli interessi rispettivamente pagati ai prestatori (depositanti) e addebitati ai mutuatari. I profitti tratti dalle banche sono in molti casi derivanti dalle commissioni addebitate per i servizi da loro offerti<sup>87</sup>.

L'attività bancaria esiste da quando furono coniate le prime valute e le persone benestanti riconobbero la necessità di un posto sicuro dove custodire i propri soldi. Gli antichi imperi compresero che per prosperare, un regime necessitava di un sistema finanziario funzionante per agevolare il commercio, la distribuzione della ricchezza e la riscossione delle tasse, e le banche erano responsabili di svolgere un ruolo chiave in questo processo, proprio come fanno ancora oggi. Documenti storici provenienti da Grecia, Roma ma anche Egitto e Babilonia<sup>88</sup> provano che i templi prestassero denaro conservandolo anche al sicuro, spesso fungendo da centri finanziari delle loro città. In periodi di maggiore instabilità bellica e tensioni territoriali elevate, vi erano rischi di saccheggio. Queste pratiche, all'inizio svolte da entità religiose, cominciarono ad essere svolte dalle banche private, anche se non sono l'equivalente delle banche nel senso inteso ai giorni nostri in quanto il loro unico compito principale era quello di fornire un luogo sicuro per depositare e prelevare denaro e offrire servizi finanziari come prestiti sia ai privati che agli enti statali, senza fornire servizi finanziari di alcun tipo.

Una delle prime banche simili a quelle dei giorni nostri è la Banca di Venezia, fondata in Italia nel 1157. La banca forniva prestiti al governo e intermediava le transazioni dei mercanti. Un'innovazione essenziale che svolse la Banca di Venezia fu quella di essere la prima banca ad emettere le banconote, usate come forma di moneta cartacea che poteva essere utilizzata per effettuare pagamenti.

---

principles and classes of banking. Encyclopedia Britannica. <https://www.britannica.com/summary/banking>

<sup>87</sup> Beattie, A. (2023). The Evolution of Banking Over Time.

Investopedia. <https://www.investopedia.com/articles/07/banking.asp>

<sup>88</sup> Italy Travel Ideas. (2020, November 12). Italy Invented

Nel XVII e XVIII secolo iniziarono ad emergere banche in Europa e Nord America. Queste banche erano tipicamente di proprietà privata, spesso legata ai governi dei Paesi in cui operavano, e fornivano servizi come raccolta di depositi, prestiti e cambio valuta. Nei secoli successivi, le banche iniziarono ad espandere le loro mansioni ed operazioni espandendosi globalmente, soprattutto grazie all'apparizione di nuove tecnologie che hanno reso più facile condurre transazioni finanziarie su lunghe distanze<sup>89</sup>. Nell'ultimo secolo, le banche hanno continuato ad evolversi in risposta alle mutevoli condizioni economiche e tecnologiche. Questa ascesa, come nei secoli precedenti, è stata permessa dall'evoluzione delle tecnologie, principalmente grazie ad internet ed i dispositivi mobili che hanno consentito ai clienti di accedere ai servizi finanziari da qualsiasi parte del mondo.

Nell'epoca moderna, le banche assumono un ruolo cruciale nell'economia e rappresentano un punto di riferimento finanziario per la maggior parte delle persone. L'evolversi delle recenti crisi ha evidenziato questa importanza e ha allarmato le autorità nazionali e sovranazionali, dimostrando la necessità di istituire sistemi di vigilanza efficaci nel settore bancario per minimizzare i rischi di future crisi globali.

Una comparazione dettagliata del sistema bancario convenzionale ed islamico richiederebbe un'intera tesi dedicata; infatti, in questo discorso ci si soffermerà sul lato dei depositi delle banche, dei conti correnti e dei conti di risparmio. Si discuteranno quindi i loro diversi approcci commerciali al profitto e si terminerà analizzando i profili di rischio ed i costi delle due profilature di banche.

## **b) Le banche commerciali**

Con l'espressione "banca commerciale", si fa riferimento a un istituto finanziario che accetta depositi, offre servizi di conto corrente, concede vari prestiti ed offre prodotti finanziari, che possono variare a seconda della giurisdizione sottostante. La banca commerciale rappresenta il luogo in cui la maggior parte delle persone svolge le proprie operazioni bancarie.

Inoltre, in molti casi le banche commerciali svolgono anche operazioni di "merchant banking".

*Il merchant banking è "un'istituzione finanziaria tipica del sistema bancario britannico (in Italia, detta banca d'affari). Originatasi dall'attività bancaria svolta dai commercianti stranieri giunti in Inghilterra agli inizi del XVIII sec., si è evoluta fino a divenire una società di intermediazione finanziaria le cui funzioni consistono nel collocamento di titoli, nella consulenza alle aziende in crisi e per operazioni di finanza straordinaria (fusioni, acquisizioni), nella partecipazione al capitale di rischio delle imprese e nella gestione di fondi mobiliari"*<sup>90</sup>.

---

Banks when It Was Europe's Main Economic Power • Italy Travel Ideas. <https://italytravelideas.com/history/italy-invented-banks/>

<sup>89</sup> banca d'affari nell'Enciclopedia Treccani . (nd). [www.treccani.it](http://www.treccani.it). Estratto il 26 maggio 2023 da <https://www.treccani.it/enciclopedia/merchant-bank/>

<sup>90</sup> Lip, G. (2023). Commercial Bank. Corporate Finance Inst

Le banche commerciali sono banche in costante evoluzione, ricercando sempre le nuove esigenze nel settore finanziario e fornendo soluzioni ai potenziali clienti.

Non esistono limiti religiosi per le banche tradizionali, ma piuttosto limiti legislativi, il che le porta a fare affidamento sui tassi di interesse per svolgere la loro attività. Le banche commerciali raccolgono fondi dagli utenti, addebitando loro degli interessi, e li pagano ai depositanti o agli investitori. Offrono anche servizi di cambio valuta, emissione di lettere di credito e garanzia, custodia di valori e servizi di consulenza. Tuttavia, non tutte le banche commerciali offrono l'intera gamma di servizi finanziari e le loro attività possono variare significativamente. La maggior parte di esse si concentra principalmente sulla raccolta di depositi con un controllo aperto e sull'erogazione di prestiti a breve termine, al fine di sostenere le attività imprenditoriali e industriali. Al contrario, l'erogazione di finanziamenti a medio e lungo termine è solitamente affidata alle banche d'affari, le quali fungono da intermediari tra gli investitori e l'industria.

### c) Depositi

Una funzione non solo importante ma necessaria di qualsiasi banca commerciale è la raccolta dei depositi, strumento necessario alle banche per poter offrire prodotti e servizi di credito ad un costo inferiore rispetto al finanziamento esterno.

Nei tempi passati, la banca aveva essenzialmente l'unico ruolo di custodire contanti ed oggetti di valore. Oggi, invece, può prestare la maggior parte del suo deposito, a seconda delle norme sulle riserve imposte dalle autorità, per ottenere margini e profitti più elevati. Infatti, i contanti e le spese di custodia non sono più la principale fonte di reddito. Una banca commerciale accetta depositi e paga interessi per raccogliere fondi a basso costo per far crescere il proprio portafoglio crediti<sup>91</sup>.

Tali depositi rappresentano una responsabilità esclusiva per le banche in quanto, contrariamente a molti contratti islamici, l'importo dei depositi deve essere restituito con o senza interessi per intero. Generalmente, i settori imprenditoriali ed aziendali non usano i propri depositi per generare reddito ma vengono utilizzati principalmente per la gestione del flusso di cassa<sup>92</sup>.

La banca commerciale offre più conti possibili ai suoi clienti a seconda delle loro esigenze e profili.

Si può citare il “*current account*”, usato dalle banche per fornire conti ai clienti come aziende o soggetti con alti volumi di transazione giornalieri. Consente depositi e prelievi frequenti in un solo giorno. Tali conti sono caratterizzati da un'elevata fluidità, ed in compenso le banche non forniscono alcun interesse al correntista e di consuetudine il conto non ha limite di transazione<sup>93</sup>.

---

itute. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/commercial-lending/commercial-bank/>

<sup>91</sup> Ayub, M. (n.d.). Understanding Islamic Finance. [http://www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan\\_Digital\\_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf](http://www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf)

<sup>92</sup> HT Brand Studio. (2023, February 16). Know What Is a Current Account and Its Features | Mint. <https://www.livemint.com/brand-stories/know-what-is-a-current-account-and-its-features-11676545386322.html>

Un altro conto offerto dalle banche commerciali è il conto di risparmio. Un conto di risparmio è una tipologia di conto di deposito ideato per contenere appositamente per un profilo di cliente che non conta spendere denaro immediatamente. Tale conto non è progettato per la spesa quotidiana in quanto aiuta il cliente a mettere da parte i soldi per scopi e obiettivi prefissati da lui stesso. Qualora il cliente sia pronto a farlo, potrà prelevare del denaro. Tuttavia, molte banche limitano la quantità di prelievi o transazioni che un cliente può svolgere da un conto di risparmio.

L'ultimo conto interessante da citare è il certificato di deposito (CD), rappresentante un prodotto di risparmio che matura interessi su una somma forfettaria per un determinato periodo di tempo. In confronto ai conti di risparmio, nei CD, il denaro deve rimanere intatto per l'intera durata o il cliente rischia penali o interessi persi. La perdita di liquidità causata dalla natura dei CD sarà compensata da tassi di interesse elevati rispetto ai conti di risparmio.

Come precedentemente accennato, le banche commerciali operano attraverso l'utilizzo dei fondi dei propri depositanti al fine di concedere prestiti ed anticipi a breve, medio e lungo termine, con scadenze rispettivamente inferiori o uguali ad un anno, comprese tra uno e tre anni e superiori a cinque anni, ai quali si applicano gli interessi di legge. Si procederà ora ad approfondire le attività e le passività delle banche commerciali. Le principali passività delle banche derivano innanzitutto dai depositi effettuati dai clienti, nonché dal capitale della banca stesso, come le riserve di cassa. Queste passività possono avere origine sia a livello nazionale che estero, coinvolgendo imprese, privati e governi. Il rimborso rappresenta una variabile che può variare a seconda dei servizi offerti, con possibilità di rimborso su richiesta immediata per i conti correnti ed a scadenza per i depositi a termine o occasionalmente a risparmio. D'altro canto, i contanti rappresentano solo una porzione delle attività delle banche, le quali includono anche investimenti in titoli e prestiti e anticipazioni concessi ai propri clienti<sup>94</sup>.

Il patrimonio netto di una banca è un concetto molto rilevante ed è rappresentato dalla differenza tra le sue attività e passività. Se negativo, il patrimonio netto, può essere una delle quattro cause principali del dissesto bancario. Riguardo le cause del dissesto, la BCE enuncia che *“una banca può essere dichiarata in dissesto o a rischio di dissesto per quattro ragioni:*

- *non soddisfa più i requisiti per l'autorizzazione da parte dell'autorità di vigilanza*
- *le sue attività sono inferiori alle sue passività*
- *non è in grado di pagare i propri debiti in scadenza*
- *necessita di un sostegno finanziario pubblico straordinario”*<sup>95</sup>

---

<sup>93</sup> Bank | Definition, History, Types, Examples, & Facts. (2023, May 24). Encyclopedia Britannica. <https://www.britannica.com/topic/bank/Commercial-banks>

<sup>94</sup> European Central Bank. (2021, November 18). Cosa significa che una banca è in dissesto o a rischio di dissesto? European Central Bank - Banking Supervision. [https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/banks\\_failing.it.html](https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/banks_failing.it.html)

<sup>95</sup> Bank | Definition, History, Types, Examples, & Facts. (

Inoltre, è opportuno considerare che non tutte le attività patrimoniali possono essere impiegate dalla banca. Ciò è dovuto alla complessità delle normative finanziarie, le quali impongono alle istituzioni bancarie di mantenere, in ogni momento, adeguati saldi di cassa al fine di poter far fronte alle richieste di prelievo dei propri depositanti. Inoltre, esse sono tenute a conservare una parte del proprio patrimonio in *asset* che siano facilmente convertibili in denaro liquido.<sup>96</sup>

### 3.2 Le Banche Islamiche

#### a) Il Concetto di banca islamica

Le banche islamiche svolgono la stessa funzione delle banche convenzionali nel trasferimento di capitale tra soggetti in surplus, come le famiglie, a coloro che ne hanno bisogno, come le aziende o le persone che necessitano finanziamenti. Tuttavia, c'è una differenza chiave: le banche islamiche seguono i principi della *Shariah* e di conseguenza sono proibite dal trarre profitti dagli interessi. Pertanto, gli interessi non sono un elemento vitale nel settore bancario islamico.

Infatti, le banche islamiche, devono trovare modi diversi di poter fornire servizi e generare profitti evitando l'uso di interessi, contrariamente alle banche convenzionali che si basano principalmente su pagamenti e addebiti di interessi nelle loro operazioni. I principi islamici devono assolutamente essere rispettati, e finché non vengono violati, tutti gli accordi finanziari che le parti concordano di utilizzare sono leciti.

Si ricorda a tal proposito che esistono due tipologie di contratti che possono essere adoperati come alternativa agli interessi. La prima comprende i contratti di finanziamento basati sulla condivisione dei profitti e delle perdite. Questi includono, a titolo esemplificativo, *mudarabah* e *musharakah* decrescente, i quali permettono ai clienti di partecipare al capitale sociale delle società. La seconda categoria riguarda i contratti di finanziamento utilizzati per l'acquisto o il noleggio di beni e servizi a rendimento fisso. Tra questi si annoverano *istisna*, *salam* e *ijarah*<sup>97</sup>.

Le banche islamiche si distinguono notevolmente dalle banche convenzionali nell'utilizzo del denaro. Invece di operare principalmente con denaro, le banche islamiche preferiscono negoziare principalmente in beni e documenti, come nel caso del *salam*. Il denaro viene considerato soltanto un mezzo di scambio per acquistare beni o rivenderli per ottenere profitto. Invece, i documenti sono utilizzati per stipulare contratti di vendita o locazione.

Le banche islamiche svolgono tutte le funzioni tipiche delle banche tradizionali, ad eccezione dei finanziamenti e dei prestiti basati sul tasso d'interesse. A causa della loro natura, queste banche

---

2023b, May 24). Encyclopedia Britannica. <https://www.britannica.com/topic/bank/Commercial-banks>

<sup>96</sup>Iqbal, M. (2001). Banques Islamiques: Réponses à des questions fréquemment posées (Occasional Paper). <https://econpapers.repec.org/paper/risirtip/0131.htm>

<sup>97</sup> Iqbal, M. (2001). Banques Islamiques: Réponses à des qu

devono possedere beni reali per poter portare a termine la maggior parte dei loro contratti, il che comporta un maggior rischio rispetto alle banche tradizionali il cui attivo è spesso costituito solo da uffici e sedi fisiche.

Nelle banche islamiche, per quanto riguarda le passività, la banca islamica mobilita fondi sulla base di un *mudarabah* o *wakalah* (agenzia). Vengono anche accettati depositi a vista, trattati come prestiti senza interessi dai clienti alla banca e garantiti. Per le attività, invece, dovranno anticipare fondi sulla base della condivisione di profitti e perdite ed è permessa la creazione di debito, se quest'ultimo è conforme con i principi della *Shariah*.

Come accennato in precedenza, la partecipazione azionaria ed il commercio di materie prime ed attività costituiscono una parte integrante delle operazioni bancarie islamiche. I guadagni verranno condivisi con i depositanti a seconda delle dimensioni, scadenze di ciascun deposito e soprattutto da quanto prestabilito con il cliente, che dovrà essere al corrente della formula utilizzata per la ripartizione degli utili<sup>98</sup>.

## **b) Depositi**

Per le banche islamiche, i depositi rivestono un ruolo essenziale poiché contribuiscono alla finanziaria dell'istituto. I depositi, infatti, consentono di aumentare la capacità di finanziamento delle operazioni e, di conseguenza, generare il profitto per gli azionisti. Nel seguente paragrafo, verrà fornito un focus sulle due basi principali di mobilitazione dei depositi da parte delle banche islamiche, ovvero i depositi in conto corrente e i depositi a risparmio. Un altro modo di ottenere capitale azionario è tramite i depositi di investimento che assumono la forma di una *partnership* continuativa tra i depositanti<sup>99</sup>.

Questo tipo di conto deposito da prendere in considerazione è il deposito in conto corrente. Questo tipo di conto si basa su due principi specifici, noti come “*Wadiah*” e “*Qard*”.

Il termine *wadiah* fa riferimento al deposito di fondi o beni da parte di un individuo presso una banca. In questo accordo, il depositante affida i suoi fondi o beni presso la banca per la custodia. Nel contesto del *wadiah*, la banca agisce in qualità di custode e fiduciaria di fondi e ha il permesso dei depositanti di utilizzare tali fondi per le sue operazioni conformemente ai principi della *Shariah*. I depositi effettuati attraverso *wadiah* sono essenzialmente prestiti dai depositanti alle banche islamiche e la banca si impegna restituire l'intero importo del deposito. Nonostante questi depositi possano essere

---

estions fréquemment posées (Occasional Paper). <https://econpapers.repec.org/paper/risirtio/0131.htm>

<sup>98</sup>Deposits. (n.d.). Financial Islam - Islamic Finance. <http://www.financialislam.com/deposits.html#:~:text=In%20Islamic%20banking%2C%20current%20account,expected%20to%20hold%20in%20trust.>

<sup>99</sup> Hayat, M. (n.d.). Contracts and Deals in Islamic Finance

ritirati in qualsiasi momento, i depositanti non hanno diritto ad alcun rendimento o profitto su tali depositi<sup>100</sup>.

Al contrario, nell'ambito della *hibah*, che è una forma di donazione, i depositanti possono ricevere una remunerazione dalla banca. Tuttavia, è importante notare che tale remunerazione è a discrezione delle banche e non rappresenta un diritto dei clienti. Inoltre, questa forma di incentivo non deve essere offerta regolarmente. Questa restrizione è necessaria per evitare che diventi una pratica consolidata nel tempo, assumendo la forma di un obbligo contrattuale all'interno del deposito.

Il secondo tipo di deposito in conto corrente è chiamato di *qard*. Come nel *wadiah*, il cliente autorizza la banca ad utilizzare i fondi di conto corrente per investire nelle sue operazioni. Tuttavia, il depositante, in qualità di prestatore non ha diritto ad alcun rendimento in quanto quest'ultimo costituirebbe *riba*. L'importo depositato è considerato come un prestito infruttifero dal depositante alla banca e la banca ha l'obbligo di restituire il saldo a credito su richiesta dei clienti.

Il deposito *qard* non prevede alcun beneficio per il cliente in quanto tali remunerazioni sarebbero in contrasto con i principi di tale meccanismo. Questo è il motivo per il quale è meno popolare del modello *wadiah*, in cui il cliente ha diritto, se concesso dalla banca, a delle donazioni.

La differenza tra i conti correnti delle banche tradizionali e quelli delle banche islamiche appena elencati è evidente. Infatti, nella maggior parte dei casi, le banche tradizionali offrono rendimenti sotto forma di tassi di interesse, per cui il cliente trae un vantaggio dal depositare il proprio patrimonio, poiché riceve una parte di interessi anche senza effettuare alcun investimento. D'altra parte, nei conti correnti islamici, il cliente riceve solo la somma depositata senza alcun rendimento, salvo in alcuni casi in cui può essere remunerato, sebbene tali remunerazioni non possano essere permanenti.

Tuttavia, ciò non implica che le banche islamiche non offrano depositi remunerativi. Infatti, tali depositi sono offerti sotto diverse forme e tutti sono accettati sulla base del *Profit and Loss Sharing* (PLS), un concetto precedentemente trattato per descrivere i contratti offerti dalla finanza islamica che prevedono la condivisione del rischio.

Le due forme di deposito remunerativo che verranno trattate sono i depositi di risparmio e i conti di investimento.

I depositi di risparmio esistono anche nel sistema bancario islamico, sebbene diversi da quelli convenzionali, in quanto non includono alcun rendimento fisso basato sugli interessi<sup>101</sup>. I clienti autorizzano la banca ad investire il denaro depositato e possono depositare o prelevare fondi in

---

e: A User's Guide to Cash Flows, Balance Sheets, and Capital Structures. O'Reilly Online Learning. <https://www.oreilly.com/library/view/contracts-and-deals/9781119020585/c13.xhtml>

<sup>100</sup> Ayub, M. (n.d.). Understanding Islamic Finance. [http://www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan\\_Digital\\_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf](http://www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf)

<sup>101</sup> Ali, M. I. (n.d.). What is an Islamic Savings Account?

qualsiasi momento. I profitti effettivi ricevuti vengono ripartiti mensilmente secondo il rapporto concordato tra banca e depositanti. I depositi di risparmio, di consuetudine, vengono usati sotto la forma di un contratto di *mudarabah*<sup>102</sup>, in cui il cliente deposita l'importo presso la banca islamica come *rabb al-mal* e la banca islamica funge da *mudarib* gestendo i depositi. I fondi raccolti dalla banca vengono investiti nelle attività e i profitti generati saranno condivisi tra quest'ultima e i depositanti.

Il conto di investimento offerto dalle banche islamiche rappresenta l'equivalente dei depositi a termine tradizionali. Nei sistemi della finanza convenzionale, i depositi a termine sono contratti a tempo determinato in cui viene versata una somma di denaro su un conto bancario. In genere, gli investimenti in depositi a termine hanno scadenze a breve termine, che possono variare da uno a pochi anni, e richiedono livelli minimi di deposito variabili a seconda della banca. In tali contratti, l'investitore può ritirare i propri fondi solo alla scadenza prefissata e, in caso di ritiro anticipato, possono essere applicate penalità dalla banca.<sup>103</sup> Il conto di deposito islamico funziona in modo simile a quanto appena descritto; infatti, i clienti possono depositare determinate somme di denaro presso la banca durante tutto l'anno per determinati periodi di tempo con la possibilità per il cliente di prelevare gli utili in determinati orari. Le banche potranno investire il fondo depositato sulla base di un mandato prestabilito. Come nel deposito di risparmio, questo conto è strutturato nella maggior parte dei casi tramite il contratto di *Mudarabah*.

Si giunge pertanto alla conclusione del discorso di comparazione tra le banche convenzionali e le banche islamiche, con particolare enfasi sui rispettivi contratti di deposito e la situazione patrimoniale delle istituzioni bancarie. Come descritto, le differenze tra le due tipologie di banche risiedono nel concetto di contratti di deposito. Le banche convenzionali offrono contratti basati sui pagamenti di interessi, pratica vietata nel sistema bancario islamico, mentre le banche islamiche offrono contratti basati sulla condivisione dei profitti e delle perdite. Inoltre, le banche islamiche investono solo in settori etici e responsabili conformi ai principi della *Shariah*.

Un altro aspetto rilevante da sottolineare è la condivisione delle perdite, poiché nei depositi della finanza islamica, come nel *mudarabah* ed in altri strumenti di PLS (Profit and Loss Sharing), i clienti sono coinvolti non solo nei profitti generati dagli investimenti tratti dalle banche, ma anche le loro eventuali perdite. Questo fenomeno è molto raro, se non quasi inesistente, nel sistema bancario convenzionale.

---

[www.linkedin.com. https://www.linkedin.com/pulse/what-islamic-savings-account-marifa-team](https://www.linkedin.com/pulse/what-islamic-savings-account-marifa-team)

<sup>102</sup> Ali, M. I. (n.d.-a). What is an Islamic Investment Acco

unt? [www.linkedin.com. https://www.linkedin.com/pulse/what-investment-account-marifa-team](https://www.linkedin.com/pulse/what-investment-account-marifa-team)

<sup>103</sup>S

È opportuno sottolineare che sia le banche islamiche che quelle convenzionali sono soggette a diverse forme di vigilanza e regolamentazione. Le banche islamiche sono supervisionate anche da autorità religiose per garantire la conformità agli standard etici e religiosi dell'Islam. Inoltre, la vigilanza sui contratti di deposito bancario e sugli investimenti delle banche islamiche è diversa da quella delle banche convenzionali, poiché i loro contratti e investimenti sono specifici. Tuttavia, entrambe le tipologie di banche sono soggette a una regolamentazione rigorosa per garantire la stabilità finanziaria e la protezione dei depositanti, poiché in entrambi i settori (convenzionale e islamico) le banche rappresentano il fulcro essenziale del sistema finanziario e dell'economia. In caso di crollo bancario, come suggeriscono gli avvenimenti passati, le ripercussioni non si fermano al solo settore finanziario, ma si estendono a tutta l'economia e la società.

### **3.3 Comparazione dei rischi (rischio di credito, mercato, inflazione, liquidità...)**

Si prosegue con la sezione comparativa dei sistemi bancari attraverso un'analisi più dettagliata dei rischi della finanza islamica e quella convenzionale. Si osserva che le numerose di regole imposte agli operatori della finanza islamica, in molti casi, comportano una maggiore complessità nella scelta degli investimenti e un maggiore numero di rischi da considerare. Nel paragrafo seguente saranno elencati i rischi che entrambe le parti affrontano, discutendo sia dei loro aspetti comuni che delle sfide uniche della finanza islamica.

#### **a) Rischio di credito**

Il rischio di credito rappresenta la forma più sistematica di rischio associata al credito e al debito, presente sia nella finanza islamica che in quella tradizionale. Questo rischio si manifesta quando un debitore di una relazione obbligazionaria non è in grado di adempiere i propri obblighi nei confronti del creditore. Indica la probabilità di inadempienza del debitore, intesa come il non rispetto delle obbligazioni di restituzione del capitale e dei relativi interessi. Tale situazione può essere causata per diversi motivi, come una difficoltà finanziaria personale, problemi di salute, eventi imprevisti e altre circostanze che impediscono al soggetto di adempiere, anche in casi di cattiva fede.

Poiché il rischio di credito è un problema comune per tutte le istituzioni finanziarie che consentono prestiti, tali istituzioni cercano di minimizzare il rischio di credito mediante l'analisi del merito creditizio. Questa valutazione consiste nell'esaminare le capacità del potenziale debitore di rimborsare il debito in base al suo storico creditizio, alla sua situazione finanziaria ed ad altri fattori. Al fine di limitare l'impatto potenziale di tale rischio, le istituzioni finanziarie sono incentivate a diversificare i loro prestiti e investimenti al fine di non avere eccessivi concentramenti di capitale in un unico settore o profilo di cliente.

Riguardo alla relazione contrattuale tra debitore e creditore, è importante considerare il rischio di asimmetria informativa<sup>104</sup>. Questo fenomeno si verifica quando una delle due parti contrattuali dispone informazioni non accessibili nel repertorio dell'altra. Nel contesto del mercato del credito, l'asimmetria informativa può generare due problemi principali: la selezione avversa e l'azzardo morale. La prima si riferisce a qualsiasi asimmetria che si manifesti prima della sottoscrizione del contratto di finanziamento. Dopo la firma del contratto di finanziamento e la concessione del credito, l'asimmetria informativa diventa fonte di azzardo morale<sup>105</sup>. Nel contesto della selezione avversa, sorgono problematiche inerenti alla mancanza o alla scarsa qualità delle informazioni riguardanti le caratteristiche di un prodotto o di un servizio. In tali circostanze, il cliente potrebbe avere una conoscenza maggiore rispetto alla banca e sfruttarla a proprio vantaggio. Più precisamente, un cliente che presenta un profilo di rischio elevato potrebbe manipolare le informazioni fornite alla banca, al fine di presentarsi come meno rischioso, e conseguentemente, ottenere tassi di interesse più bassi. D'altra parte, dopo la firma del contratto, si può verificare il rischio di azzardo morale, che si manifesta quando il debitore non è in grado di osservare le azioni di altri attori, poiché dopo aver ottenuto il credito, il mutuatario potrebbe assumere comportamenti rischiosi che potrebbero portare al fallimento del progetto finanziato<sup>106</sup>.

Il rischio di credito nella finanza islamica è molto simile a quello della finanza convenzionale, salvo alcune differenze rilevanti dovute alla natura del sistema finanziario islamico.

Innanzitutto, i contratti islamici presentano caratteristiche uniche ed individuali, che non sono sempre ben definibili come nei contratti convenzionali. Poiché la maggior parte delle valutazioni del rischio di credito per i prodotti finanziari islamici si basa su analisi soggettive, può risultare difficile determinare il rischio effettivo.

Inoltre, dato che nella finanza islamica i tassi di interesse sono vietati, i finanziamenti si basano su profitti condivisi. Ciò implica che i rischi di credito sono condivisi tra il finanziatore e il finanziato. Pertanto, il finanziatore deve assumersi il rischio del progetto e valutarne l'andamento, poiché i profitti saranno divisi tra le parti in proporzione alle loro quote.

Infine, la finanza islamica promuove la responsabilità sociale d'impresa e l'attenzione all'impatto etico e sociale dei progetti finanziati. Ciò significa che durante la valutazione del rischio di credito, le istituzioni non considerano solo gli aspetti finanziari dell'adempimento, ma anche quelli sociali e

---

Lindset, S., Lund, A., & Persson, S. (2014). Credit risk and asymmetric information: A simplified approach. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 39, 98–112. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2013.11.006>

<sup>104</sup> Tupangiu, L. (2017). Information Asymmetry and Credit Risk. [https://econpapers.repec.org/article/aiofpvfcf/v\\_3a1\\_3ay\\_3a2017\\_3ai\\_3a19\\_3ap\\_3a153-157.htm](https://econpapers.repec.org/article/aiofpvfcf/v_3a1_3ay_3a2017_3ai_3a19_3ap_3a153-157.htm)

<sup>105</sup> Tupangiu, L. (2017). Information Asymmetry and Credit Risk. [https://econpapers.repec.org/article/aiofpvfcf/v\\_3a1\\_3ay\\_3a2017\\_3ai\\_3a19\\_3ap\\_3a153-157.htm](https://econpapers.repec.org/article/aiofpvfcf/v_3a1_3ay_3a2017_3ai_3a19_3ap_3a153-157.htm)

<sup>106</sup> Di Maria Angela & Ho Lauren & Grewal Beljeet Kaur & Mas

religiosi. Può, quindi, verificarsi una situazione in cui la conformità alla Sharia venga meno nel tempo a causa di eventi impreveduti o scelte, determinando in questo modo l'invalidità del contratto. Tale aspetto anche noto come "*Shariah risk*" ed è ovviamente un rischio esistente solo nella finanza islamica.

Essendo la natura del rischio di credito lo stesso sia nella finanza islamica che quella convenzionale, le tecniche di gestione del rischio saranno simili. Un buon metodo usato in entrambi i settori, come citato precedentemente, è l'utilizzo di dati di buona qualità sulla performance passata della controparte per misurare il rischio di default.<sup>107</sup>

## **b) Rischio di mercato**

Un secondo rischio importante per le banche e istituzioni finanziarie è il rischio di mercato. Quest'ultimo rappresenta, come definito dalla Autorità Bancaria Europea, "*il rischio di perdite nelle posizioni in bilancio e fuori bilancio derivanti da movimenti avversi dei prezzi di mercato*"<sup>108</sup>.

Molti argomentano che sia assimilabile o perfino equiparabile al "rischio sistemico", termine usato per definire la parte di rischio non eliminabile attraverso la diversificazione. Le fonti di tale rischio possono essere recessioni, variazioni dei tassi di interessi, disastri naturali o turbolenze nell'ambito politico<sup>109</sup>. Il rischio di mercato, in quanto descrive una situazione generica di instabilità finanziaria, ma non solo, incorpora diversi rischi nella sua definizione. Infatti, comprende il rischio sui tassi, di interesse e di cambio, rischio azionario e *commodity risk*<sup>110</sup>. Il rischio di tasso di interesse è dovuto alle variazioni dei tassi nel mercato interbancario e di stato. Un disallineamento di tale tassi, causato dalle politiche monetarie delle banche centrali, può avere conseguenze negative sul rendimento di un investimento.

Il rischio di cambio deriva dalle variazioni del prezzo di una valuta rispetto a un'altra. Infine, il rischio azionario e il *commodity risk* corrispondono, rispettivamente, alla "*variabilità dei corsi azionari*" e "*alle variazioni nei prezzi delle merci, soprattutto metalli preziosi e prodotti energetici*"<sup>111</sup>.

Nel contesto della finanza islamica, il rischio di mercato rappresenta un aspetto di fondamentale importanza che richiede una particolare attenzione. Questo rischio si verifica in virtù della natura prevalentemente "*asset-based*" dei contratti adottati in questa forma di finanza. Ad

---

ciantonio Sergio & Zaher Sajjad, D. M. F. & O. S. & C. P. & C. S. &. (2013). Islamic finance in Europe. [ideas.repec.org. https://ideas.repec.org/p/ecb/ecbops/2013146.html](https://ideas.repec.org/p/ecb/ecbops/2013146.html)

<sup>107</sup> Market, counterparty and CVA risk. (n.d.). European Banking Authority. <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/market-risk>

<sup>108</sup> Hayes, A. (2023). Market Risk Definition: How to Deal with Systematic Risk. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/m/marketrisk.asp#:~:text=our%20editorial%20policies-,What%20is%20Market%20Risk%3F,investments%20in%20the%20financial%20markets.>

<sup>109</sup> Team, C. (2023). Market Risk. Corporate Finance Institute. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/capital-markets/market-risk/>

<sup>110</sup> Borsa Italiana. (n.d.). Rischio di Mercato - Glossario Finanziario - Borsa Italiana. <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/rischio-di-mercato.html>

<sup>111</sup> Di Maria Angela & Ho Lauren & Grewal Beljeet Kaur & Mas

esempio, nel caso di un contratto di leasing operativo (ijarah), un istituto finanziario potrebbe essere esposto al rischio di mercato derivante dalla diminuzione del valore residuo del bene locato al termine del periodo di locazione. Allo stesso modo, il rischio di prezzo può sorgere a causa delle fluttuazioni del prezzo di una merce tra la consegna e la vendita del bene al prezzo di mercato.

In ogni fase della relazione contrattuale, pertanto, il rischio di mercato rappresenta una variabile di rilievo che richiede l'implementazione di misure adeguate a mitigarlo. In tal senso, è necessario che le istituzioni finanziarie operanti nel contesto della finanza islamica adottino strategie mirate a ridurre l'impatto del rischio di mercato sulle loro attività<sup>112</sup>. Ciò può avvenire attraverso l'adozione di specifiche politiche di gestione del rischio, l'uso di strumenti di copertura, o l'attuazione di controlli e monitoraggi costanti sull'evoluzione dei mercati. In questo modo, è possibile garantire una maggiore stabilità alle attività finanziarie e tutelare gli interessi di tutte le parti coinvolte nella relazione contrattuale.

### **c) Rischio di liquidità**

La liquidità rappresenta la disponibilità di denaro, che può essere utilizzato da un soggetto o da un'entità, per poter far fronte alle proprie obbligazioni o transazioni generali. Rappresenta un aspetto cruciale per le istituzioni bancarie, poiché determina la loro capacità di adempiere ai propri impegni senza incorrere in perdite insostenibili. Il rischio di liquidità riflette il modo in cui l'incapacità di una banca di adempiere ai propri impegni può minacciare la sua stabilità finanziaria e persino la sua esistenza<sup>113</sup>.

Le istituzioni bancarie sono soggette ad una molteplicità di rischi che minacciano la loro stabilità finanziaria. Tra questi, il rischio di liquidità di finanziamento e il rischio di liquidità di mercato rappresentano un'importante fonte di preoccupazione per gli operatori del settore finanziario. In particolare, il primo tipo di rischio riguarda la possibilità che la banca non sia in grado di gestire in modo efficiente i flussi di cassa attuali e futuri e di garantire le proprie obbligazioni finanziarie. Questo rischio può derivare da diverse cause, come una scarsa gestione del portafoglio crediti, la svalutazione degli investimenti, il deterioramento della qualità dei debitori, o ancora, una riduzione dei finanziamenti disponibili sul mercato. D'altro canto, *“la liquidità del mercato è la capacità di un partecipante al mercato di eseguire un'operazione o liquidare una posizione con costi, rischi o inconvenienti minimi o nulli. La liquidità di finanziamento è la capacità di una banca di finanziare*

---

ciantonio Sergio & Zaher Sajjad, D. M. F. & O. S. & C. P. & C. S. &. (2013b). Islamic finance in Europe. ideas.repec.org. <https://ideas.repec.org/p/ecb/ecbops/2013146.html>

<sup>112</sup> Liquidity Risk: What it is and why it matters. (n.d.-b)

. SAS. [https://www.sas.com/en\\_us/insights/risk-management/liquidity-risk.html](https://www.sas.com/en_us/insights/risk-management/liquidity-risk.html)

<sup>113</sup> Tian, Y. (2009). Market Liquidity Risk and Market Risk

amenti di attività e far fronte alle obbligazioni alla scadenza, senza incorrere in perdite inaccettabili”<sup>114</sup>.

Il rischio di liquidità nella finanza islamica rappresenta un fattore importante da prendere in considerazione e i motivi dell’esistenza di tale rischio sono molteplici.

Per esempio, a causa del lento sviluppo degli strumenti finanziari<sup>115</sup>, ci possono essere scarse disponibilità di mercati secondari e limitate opzioni di strumenti negoziabili, poiché gli strumenti tradizionali, come le obbligazioni, sono vietate. Inoltre, la *Shariah* impone alcune limitazioni alla negoziazione di crediti finanziari, a meno che non siano collegati direttamente a un bene reale<sup>116</sup>.

In aggiunta, esistono delle strutture di salvataggio per le banche, tra cui la figura del prestatore di ultima istanza (PUI), che è un ente a cui ci si può rivolgere in caso di estrema urgenza di credito, quando tutte le altre opzioni sono state esaurite<sup>117</sup>. Tuttavia, molte strutture LLR esistenti sono basate sugli interessi, quindi le banche islamiche non possono beneficiarne<sup>118</sup>.

In ultima analisi, al fine di mitigare il rischio di mancanza di liquidità, le istituzioni bancarie di natura islamica sono tenute a mantenere livelli di liquidità più elevati all’interno del proprio portafoglio, il che può comportare un impiego di risorse finanziarie poco efficiente dal punto di vista dei costi.

Ciò può indurre le banche islamiche a detenere riserve liquide superiori rispetto alle loro controparti convenzionali, anche a fronte di costi di opportunità potenzialmente significativi associati a tale pratica, quali la mancata realizzazione di profitti derivanti dall’impiego di tali risorse in attività più remunerative.

#### **d) Rischio operativo**

Il rischio operativo è il rischio che l’inefficienza o il fallimento dei processi interni, persone o eventi esterni possano interrompere il corretto svolgimento delle operazioni aziendali. Questo rischio non riguarda solo le perdite di natura esclusivamente finanziarie ma coinvolge anche la reputazione del soggetto finanziario assieme ad altre reazioni negative<sup>119</sup>.

In sostanza, il rischio operativo rappresenta la possibilità che le attività operative di un’azienda possano subire interruzioni o malfunzionamenti che possono causare danni finanziari o reputazionali.

---

Management. Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1576231>

<sup>114</sup> Di Maria Angela & Ho Lauren & Grewal Beljeet Kaur & Mas ciantonio Sergio & Zaher Sajjad, D. M. F. & O. S. & C. P. & C. S. &. (2013b). Islamic finance in Europe. [ideas.repec.org. https://ideas.repec.org/p/ecb/ecbops/2013146.html](https://ideas.repec.org/p/ecb/ecbops/2013146.html)

<sup>115</sup> Risk management in Islamic banks Munich Personal RePEc Archive. (n.d.). <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/38706/>

<sup>116</sup> European Central Bank. (2022, November 24). Cos’è un prestatore di ultima istanza? <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/what-is-a-lender-of-last-resort.it.html#:~:text=Per%20prestatore%20di%20ultima%20istanza,tutte%20le%20altre%20possibili%20opzioni>.

<sup>117</sup> Khan, H. a. & T. (2007). Risk Management in Islamic Banking. [ideas.repec.org. https://ideas.repec.org/h/elg/eechap/3621\\_10.html](https://ideas.repec.org/h/elg/eechap/3621_10.html)

<sup>118</sup> A Complete Overview of Operational Risk Management. (2023, January 1). AuditBoard. <https://www.auditboard.com/blog/operational-risk-management/#:~:text=Operational%20risk%20is%20the%20risk,be%20directly%20or%20indirectly%20financial>.

<sup>119</sup> The future of operational-risk management in financial

Le organizzazioni hanno un certo grado di controllo su tale rischio attraverso l'implementazione di varie strategie, come i controlli interni, l'adozione di processi di gestione del rischio formali, la formazione del personale, la diversificazione delle attività e l'assicurazione. Tuttavia, non è possibile eliminare questo rischio completamente, motivo per il quale le organizzazioni devono sempre rimanere vigili e pronte ad affrontare gli eventi imprevisti.

Fino a poco tempo fa, il rischio operativo era presente in ogni tipo di attività commerciale e contrattuale ma, solo di recente le banche e le istituzioni finanziarie hanno iniziato a dargli una maggiore importanza, riconoscendo la necessità di strumenti e organizzazione specifici per gestirlo in modo efficace. Ciò è stato determinato dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (BCBS), che, con una serie di documenti pubblicati tra il 1999 e il 2001, ha riconosciuto il rischio operativo come una categoria distinta di rischio che richiede una gestione autonoma e dedicata<sup>120</sup>.

Nella finanza islamica, possono essere molteplici i fattori che causano rischi operativi. Le cause possono essere la complessità di certi strumenti finanziari, come le sfide derivanti dall'attuazione dei contratti di profitto e perdita condivisa (*Musharaka*) o di vendita con ritardo di pagamento (*Murabaha*). Inoltre, un problema che afflisse molto le istituzioni, soprattutto durante il periodo di inizio dell'espansione della finanza islamica, era la mancanza di competenze specialistiche in materia di finanza islamica e la mancata conformità alle norme islamiche in molti campi e regioni.

#### **e) Rischi specifici della finanza islamica**

La finanza islamica è soggetta a rischi unici derivanti dalle sue caratteristiche peculiari che si manifestano esclusivamente all'interno del proprio settore e non sono presenti nella finanza tradizionale. In questo paragrafo conclusivo, si esamineranno alcuni dei rischi specifici che la finanza islamica deve affrontare.

Innanzitutto, il rischio mark-up è un rischio che riguarda esclusivamente la finanza islamica. Questo rischio si verifica perché le istituzioni finanziarie islamiche utilizzano, per stabilire i prezzi dei vari contratti, un tasso di riferimento. Nei contratti di rivendita, come il "*murabaha*", il mark-up è stabilito tramite la somma del premio per il rischio al tasso di riferimento, generalmente il LIBOR (Tasso Interbancario di Offerta a Londra). Il LIBOR indica una famiglia di tassi d'interesse a cui le banche si prestano reciprocamente denaro a breve termine<sup>121</sup> rappresentando il tasso di interesse medio delle transazioni finanziarie in sterlina britannica tra le principali banche inglesi. Poiché il mark-up è sempre fisso durante la durata dei contratti, il rischio al quale saranno esposte le banche è

---

services. (2020, April 13). McKinsey & Company. <https://www.mckinsey.com/capabilities/risk-and-resilience/our-insights/the-future-of-operational-risk-management-in-financial-services>

<sup>120</sup> Modifiche agli IBOR - Tutto quello che dovete sapere. (n.d.). <https://www.mandg.com/investments/private-investor/it-it/aggiornamenti/approfondimenti/2021/04/modifiche-agli-ibor---tutto-quello-che-dovete-sapere>

<sup>121</sup> Khan, T. & A. H. (2001). Risk Management: An Analysis

legato alle fluttuazioni dei tassi di interesse di mercato. Tale rischio esiste anche nei contratti di partecipazione agli utili (come *mudarabah* e *musharakah*) nel quale il rapporto di partecipazione dipende anche in molti casi da un tasso di riferimento.

Un secondo rischio speciale nella finanza islamica è il rischio di prelievo, che si verifica quando le banche islamiche condividono i profitti e le perdite con i titolari di conti di investimento.<sup>122</sup> Il rischio di prelievo si riscontra soprattutto nei contratti di *mudarabah*, in cui una parte fornisce il capitale e l'altra gestisce l'investimento. In tali contratti, il rischio deriva dal fatto che le banche, o il soggetto che investe il capitale, deve assicurare ritorni competitivi sul capitale. Infatti, l'utilizzo di un tasso di rendimento variabile causa incertezza sul valore dei depositi. Il rischio di prelievo, si crea per la banca, qualora i clienti siano propensi a prelevare i propri fondi per investirli in istituzioni che offrono tassi più competitivi.

L'ultimo rischio particolare della finanza islamica è il rischio legale. Infatti, la finanza islamica persiste ancora nei giorni nostri, sebbene in misura minore, a causa della mancanza di leggi o norme specifiche per supportare le caratteristiche uniche dei prodotti finanziari islamici in molti sistemi giuridici. Il rischio legale rappresenta la potenziale perdita che può subire un'istituzione finanziaria islamica a causa di sistemi legali insufficienti o comunque sfavorevoli nella regione in cui opera. Inoltre, la mancanza di standardizzazione dei contratti, a parte ostacolare la crescita del settore della finanza islamica e ridurre la fiducia delle parti interessate, può complicare la negoziazione di diverse transazioni e aumentare i rischi per gli istituti finanziari<sup>123124</sup>.

Tuttavia, il rischio legale può essere considerato effimero, poiché nessun nuovo settore, sia esso finanziario o di altro tipo, dispone inizialmente di un sistema giuridico completo per proteggerlo e tutelarlo.

In conclusione, l'analisi delle differenze e similitudini dei rischi nella finanza islamica e convenzionale ha evidenziato come entrambe le forme di finanza presentino rischi peculiari, ma anche condivisi, che richiedono un'attenta valutazione e gestione. La finanza islamica, in particolare, si distingue per la sua natura basata sui principi dell'Islam e la ricerca della giustizia sociale, il che comporta un'attenzione particolare verso la gestione dei rischi e l'adozione di specifiche tecniche di mitigazione. Tuttavia, entrambe le forme di finanza possono beneficiare di una maggiore cooperazione e scambio di esperienze nella gestione dei rischi, al fine di migliorare la loro resilienza e sostenibilità nel lungo termine.

---

of Issues in Islamic Financial Industry (Occasional Papers). ideas.repec.org. <https://ideas.repec.org/p/ris/irtiop/0091.html>

<sup>122</sup> Di Maria Angela & Ho Lauren & Grewal Bejeet Kaur & Masciantonio Sergio & Zaher Sajjad, D. M. F. & O. S. & C. P. & C. S. &. (2013b). Islamic finance in Europe. ideas.repec.org. <https://ideas.repec.org/p/ecb/ecbops/2013146.html>

<sup>123</sup> WHITE, Andrew and KING, Chen Mee. Legal risk exposure in Islamic finance. (2013). Islamic finance the new regulatory challenge. 225-235. Research Collection Yong Pung How School Of Law.

<sup>124</sup> Singer, P. (2023, May 2). Ethics | Definition, History,

### 3.4 ESG e la Finanza Sostenibile

Negli ultimi anni, la preoccupante situazione ambientale ha spinto gli individui a cercare stili di vita più sostenibili. Questa sensibilità verso la sostenibilità è stata favorita da movimenti ambientalistici che, nel corso degli anni, hanno cercato di aumentare la consapevolezza riguardo alla necessità di proteggere l'ambiente. Inoltre, anche nuove legislazioni nazionali e sovranazionali stanno spingendo le economie verso percorsi più "green". Ciò ha generato un crescente interesse per la finanza etica e la finanza islamica, che danno priorità a pratiche di investimento etiche e socialmente responsabili.

Sebbene le loro origini e affiliazioni religiose siano diverse, la finanza etica e la finanza islamica condividono diverse somiglianze nel loro approccio alla finanza e agli investimenti. Infatti, entrambe mirano a promuovere la responsabilità sociale, dare priorità alla trasparenza e alla divulgazione. Inoltre, danno la priorità alla sostenibilità ambientale e sociale e scoraggiano l'assunzione di rischi eccessivi, che nella finanza islamica sono proprio vietati.

In questo paragrafo, verranno esplorate in modo più dettagliato tali somiglianze e sarà discussa la loro relazione con l'impegno comune verso una finanza etica e socialmente responsabile. Saranno esaminate anche le differenze tra la finanza etica, la finanza islamica e la finanza convenzionale, evidenziando le caratteristiche e i vantaggi unici di questi modelli di finanza alternativa. Si prevede che tali modelli potranno rappresentare delle potenziali soluzioni per i problemi che il nostro pianeta e la nostra società dovranno affrontare nei prossimi anni.

#### a) Finanza etica

La più antica enciclopedia pubblicata ininterrottamente, Britannica, definisce "etica" come *"la disciplina che si occupa di ciò che è moralmente buono e cattivo e moralmente giusto e sbagliato. Il termine si applica anche a qualsiasi sistema o teoria di valori o principi morali"*<sup>125</sup>.

Il concetto di etica gioca un ruolo sempre più centrale nella nostra vita quotidiana e soprattutto nel settore finanziario. Nella finanza etica, il ritorno finanziario non è più il punto chiave dell'investimento ma si aggiungeranno tre fattori rilevanti, ovvero i principi ESG (*Environmental, social, and corporate Governance*), che si concentrano su accuratezza, onestà e giustizia in ogni transazione finanziaria<sup>126</sup>. ESG si concentra quindi sull'ambiente, la società e il management.

---

Examples, Types, Philosophy, & Facts. Encyclopedia Britannica. <https://www.britannica.com/topic/ethics-philosophy>

<sup>125</sup> Insurbuzz. (2022). What Is Ethical Finance & Its Categories? Insurbuzz. <https://virtualtechnologies.com/insurbuzz/resources/what-is-ethical-finance-its-categories/>

<sup>126</sup> Peterdy, K. (2023). ESG (Environmental, Social and Gove

- Ambiente

Questa categoria comprende un ampio spettro di impatti ambientali e pratiche di gestione del rischio che possono influire sulla sostenibilità e la reputazione dell'azienda. Tra questi fattori, un ruolo di primaria importanza è giocato dalle emissioni di gas serra, che possono essere di natura diretta o indiretta e che rappresentano una minaccia per l'ambiente e per la salute umana<sup>127</sup>. A tali aspetti, si aggiunge anche la gestione responsabile delle risorse umane, essendo un fattore di grande rilevanza per la sostenibilità dell'organizzazione nel lungo termine. Infine, l'attenzione alla resilienza dell'azienda nei confronti dei rischi fisici del clima, come quelli derivanti dal cambiamento climatico, rappresenta un ulteriore elemento da considerare per valutare la sostenibilità dell'organizzazione in un mondo sempre più connesso ed interdependente.

- Società

Gli aspetti sociali riguardano le relazioni che intrattiene con tutti i suoi stakeholder, sia interni che esterni. Questo include il rispetto degli standard ESG ai propri fornitori, la donazione di una parte dei profitti per il beneficio della comunità locale, la promozione di attività di volontariato tra i propri dipendenti e la valutazione delle condizioni del luogo di lavoro per garantire l'elevata considerazione per la salute e la sicurezza dei lavoratori. Inoltre, un ulteriore aspetto considerato è quello di controllare che l'azienda non tragga vantaggi non etici dai propri clienti<sup>128</sup>.

Per promuovere questo aspetto, è nato l'investimento socialmente responsabile (SRI), in cui gli investitori considerano l'impatto sociale delle aziende, selezionano gli investimenti non solo in base alle metriche rendimento economico, ma anche in base ad altri fattori, come il controllo che le fonti di reddito e le pratiche commerciali dell'azienda siano in linea con i loro valori. In questo contesto, la creazione di valore per la collettività diventa una metrica più importante del puro rendimento privato.

- Management

Questa categoria fa riferimento a come un'organizzazione è guidata e gestita. Gli analisti ESG cercheranno di comprendere se le aspettative degli stakeholder sono allineate dagli incentivi della leadership, come vengono rispettati i diritti degli azionisti e quali tipi di controlli interni esistono per promuovere la trasparenza e la responsabilità da parte della leadership<sup>129</sup>. Gli analisti ESG valutano la governance aziendale di un'organizzazione attraverso diversi indicatori, come la presenza di un consiglio di amministrazione indipendente, la qualità della comunicazione con gli stakeholder,

---

rmance). Corporate Finance Institute. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/esg/esg-environmental-social-governance/>

<sup>127</sup> Sustainable Investing - ESG definition. (2023, March 7)

. Robeco.com - the Investment Engineers. <https://www.robeco.com/en-int/glossary/sustainable-investing/esg-definition>

<sup>128</sup> Insurbuzz. (2022b). What Is Ethical Finance & Its Categories?

Insurbuzz. <https://virtualtechnologies.com/insurbuzz/resources/what-is-ethical-finance-its-categories/>

<sup>129</sup> An introduction to responsible investment: screening. (n

l'adozione di politiche anticorruzione e la gestione del rischio ambientale e sociale. La valutazione di questi fattori può aiutare gli investitori e gli stakeholder a prendere decisioni informate sulla sostenibilità e la reputazione dell'organizzazione.

#### **b) Comparazione tra finanza etica e finanza islamica**

Una volta chiarite entrambe le forme di finanza, ovvero quella etica e quella islamica, è possibile elencare i loro aspetti comuni. Innanzitutto, sia la finanza etica che quella islamica hanno come principio fondamentale quello di considerare oltre i semplici i ritorni finanziaria che gli imprenditori possono ottenere da un'attività. Difatti, entrambe si concentrano della natura dell'investimento, dando la priorità alla responsabilità sociale e mirando a promuovere pratiche di investimento etiche e socialmente responsabili e rimuovendo quelle che potrebbero essere dannose. Difatti, investimenti in tabacco, gioco d'azzardo o alcol sono vietati sia nella finanza islamica (secondo la *Shariah*) e nella finanza etica.

Inoltre, negli ultimi anni anche la finanza etica ha iniziato a puntare alla riduzione di tassi di interesse, che sono proibiti in quella islamica. Inoltre, i principi di SRI promuovono, anche essi, la condivisione dei profitti e delle perdite (*Profit and Loss Sharing*) come alternativa al finanziamento basato sugli interessi. Ciò significa che i profitti e le perdite sono condivisi tra le parti coinvolte in una transazione finanziaria, il che promuove una giusta ed equa distribuzione della ricchezza.

La finanza sostenibile ha anche la caratteristica di promuovere investimenti in attività reali e produttive che possano avere degli impatti concreti sulla collettività, come nei beni immobiliari, agricoli e manifatturieri, piuttosto che investire in attività speculative o derivati finanziari. Ciò è parallelo ai principi di investimento islamici che da sempre devono essere in qualche modo legati ad *asset* reali e non a strumenti speculativi.

Infine, l'aspetto comune che veramente mostra la similarità tra le due forme di finanza è lo *screening* necessario al fine di garantire che le attività finanziarie siano in linea con determinati principi etici e morali. “*Lo screening utilizza una serie di filtri per determinare quali società, settori o attività sono idonei o non idonei per essere inclusi in un portafoglio specifico. Questi criteri potrebbero essere basati sulle preferenze, i valori e l'etica di un investitore*”<sup>130</sup>. Come si può evincere dalla definizione, lo *screening* costituisce una fase preliminare fondamentale sia nella finanza etica che in quella islamica, in quanto consente di selezionare gli investimenti meritevoli rispetto a quelli meno opportuni. Lo *screening* può essere di tipo positivo, valorizzando gli investimenti sulla base di criteri e caratteristiche predefinite, o negativo, penalizzando le imprese che presentano punteggi bassi

---

.d.). PRI. <https://www.unpri.org/introductory-guides-to-responsible-investment/an-introduction-to-responsible-investment-screening/5834.article#:~:text=Screening%20uses%20a%20set%20of,investor's%20preferences%2C%20values%20and%20ethics.>

<sup>130</sup> Di Maria Angela & Ho Lauren & Grewal Beljeet Kaur & Mas

relativi alle preferenze d'investimento. Poiché lo *screening* rappresenta una fase cruciale nella presa di decisioni d'investimento, gli investitori necessitano di precise informazioni interne riguardanti le diverse fasi manageriali delle imprese. Questa esigenza ha portato sia la finanza etica che quella islamica ad enfatizzare l'importanza della trasparenza e della divulgazione completa di tutte le informazioni rilevanti relative all'investimento, quali la natura dell'investimento stesso, i rendimenti attesi e i rischi connessi.<sup>131</sup>.

Figura 3.0 : un confronto tra investimenti etici e islamici

Tabella 6 Un confronto tra investimenti etici e islamici		
Aree chiave	Investimento etico	Investimento islamico
1 Scopo principale dell'investimento	L'investimento persegue un ritorno finanziario pur perseguendo motivazioni etiche	L'investimento cerca un ritorno finanziario nel rispetto dei principi della <i>Shari'ah</i>
2 Politica di investimento	Guidati da una chiara politica di investimento eticamente orientata o socialmente responsabile	Guidati dai principi della <i>Shari'ah</i>
3 Processo di selezione dei titoli	Criteri etici chiaramente identificati che fungono da meccanismo di filtraggio nel processo di selezione dei titoli e aiutano a determinare se un determinato asset o titolo è adatto per l'investimento o dovrebbe essere evitato del tutto	Le linee guida della <i>Shari'ah</i> sono utilizzate come meccanismo di screening nei processi di selezione dei titoli per garantire che vengano selezionati solo i titoli conformi alla <i>Shari'ah</i> e che i titoli "non <i>Shari'ah</i> " siano evitati
4 Universo di risorse	Un numero limitato di titoli che soddisfano i criteri etici prestabiliti	Limitato ai soli titoli conformi alla <i>Shari'ah</i>
5 Servizi di supporto agli investimenti	Richiede quanto segue: 1. un comitato etico che esamini, monitori e prenda decisioni in merito all'ammissibilità o al ritiro dei titoli; 2. un gruppo di ricerca che identifichi titoli potenziali e monitora la performance del fondo.	Richiede quanto segue: 1. un comitato consultivo della <i>Shari'ah</i> che esamini, monitori e prenda decisioni sull'ammissibilità o il ritiro dei titoli (si noti che ciò può anche richiedere un funzionario della <i>Shari'ah</i> che supervisioni e controlli la conformità alla <i>Shari'ah</i> ); 2. un gruppo di ricerca che identifichi titoli potenziali e monitora la performance del fondo.
6 Attivismo degli azionisti	Gli azionisti/investitori svolgono un ruolo attivo nel garantire che le attività aziendali rimangano all'interno dei confini etici	Gli azionisti/investitori non sempre svolgono un ruolo attivo nel consigliare all'azienda di agire secondo i principi della <i>Shari'ah</i>
7 Tipo di investitore	Aperto a tutti gli investitori, in particolare quelli eticamente interessati o religiosi	Aperto a tutti, in particolare agli investitori che cercano asset compatibili con il loro credo religioso e i loro valori etici

Fonte: Ricerca KFH.

132

Fonte: Di Maria Angela & Ho Lauren & Grewal Beljeet Kaur & Masciantonio Sergio & Zaher Sajjad, D. M. F. & O. S. & C. P. & C. S. & (2013). Islamic finance in Europe. [ideas.repec.org. https://ideas.repec.org/p/ecb/ecbops/2013146.html](https://ideas.repec.org/p/ecb/ecbops/2013146.html)

ciantonio Sergio & Zaher Sajjad, D. M. F. & O. S. & C. P. & C. S. & (2013b). Islamic finance in Europe. [ideas.repec.org. https://ideas.repec.org/p/ecb/ecbops/2013146.html](https://ideas.repec.org/p/ecb/ecbops/2013146.html)

<sup>131</sup> Di Maria Angela & Ho Lauren & Grewal Beljeet Kaur & Masciantonio Sergio & Zaher Sajjad, D. M. F. & O. S. & C. P. & C. S. & (2013b). Islamic finance in Europe. [ideas.repec.org. https://ideas.repec.org/p/ecb/ecbops/2013146.html](https://ideas.repec.org/p/ecb/ecbops/2013146.html)

<sup>132</sup> Gateway, S. (n.d.). State of the Global Islamic Economy

# STATISTICHE DELLA FINANZA ISLAMICA E PROSPETTIVE DI CRESCITA

## CAPITOLO 4

Il prossimo capitolo focalizzerà l'attenzione sulla ricca trama di dati empirici e prospettive di crescita che delineano il panorama del sistema finanziario islamico a livello globale. Questo settore, caratterizzato da una forte resilienza e da un potenziale di sviluppo in costante ascesa, ha assunto nell'ultimo decennio un ruolo di primo piano nel panorama finanziario internazionale. Le sue radici, affondate nel quadro economico convenzionale, hanno dato vita ad una rete sempre più capillare e dinamica, che abbraccia oltre settantacinque Paesi, musulmani e no.

Nonostante le apparenze potrebbero suggerire una sua natura di fenomeno di nicchia, la realtà è ben diversa. Le ricerche di mercato evidenziano una crescita costante delle attività finanziarie islamiche, sottolineata dalla presenza in diversi Paesi di attività e prodotti *Shariah Compliant*. Queste cifre evidenziano come l'industria finanziaria islamica stia vivendo una fase di crescita esponenziale e di significativa espansione, dalla quale traggono beneficio tutti i *players*, indipendentemente dalla loro fede, ubicazione e condizione socioeconomico.

Proprio per dimostrare quanto detto, il capitolo si articolerà in quattro paragrafi distinti. Il primo tratterà i dati empirici ed attuali sulla finanza islamica, con particolare riferimento ai Paesi in cui essa gioca un ruolo dominante o comunque rilevante. Il secondo paragrafo esplorerà i *drivers* di questa crescita, mettendo in luce le potenzialità dei mercati emergenti e il ruolo che la finanza islamica può svolgere per promuovere la sostenibilità finanziaria. Successivamente, il capitolo si focalizzerà sulla situazione della Finanza Islamica in Europa, considerando Paesi come il Regno Unito, il Lussemburgo, la Germania e l'Italia. Si esaminerà le potenziali ricadute positive derivanti da una maggiore integrazione degli strumenti finanziari islamici nei mercati europei, enfatizzando le opportunità di investimento e di diversificazione del rischio.

Infine, il quarto e ultimo punto del capitolo affronterà le sfide che la finanza islamica deve ancora superare per poter ottimizzare la propria integrazione nei mercati finanziari globali e completa del fiorente settore della finanza islamica a livello globale.

### 4.1 I Numeri della Finanza Islamica

Negli ultimi decenni, la Finanza Islamica ha visto una costante crescita raggiungendo più di settanta Paesi musulmani e non. Questo sistema finanziario ha dimostrato un notevole potenziale di sviluppo e di resilienza alle fluttuazioni del mercato globale, grazie alla sua filosofia basata sui principi etico religiosi della fede islamica. La Finanza Islamica è diventata uno strumento alternativo e/o integrativo valido agli investimenti tradizionali, in grado di rispondere alle esigenze non solo delle

comunità musulmane, ma anche di coloro che vogliono investire in maniera etica e responsabile, Infatti, negli ultimi decenni, si è assistito ad un costante aumento dell'attenzione degli investitori e delle istituzioni finanziarie verso la Finanza Islamica, dimostrando come questo settore finanziaria stia assumendo un ruolo sempre più rilevante a livello internazionale.

Secondo i rapporti emanati da Thomson Reuters, i musulmani hanno speso all'incirca 2 trilioni di dollari nel 2021 in settori come “*l'alimentare, farmaceutico, cosmetico, della moda, dei viaggi e dei media*”<sup>133</sup>. Nonostante la pandemia abbia causato un'incertezza senza precedenti, i dati indicano che la spesa musulmana globale in questi settori crescerà del 9,1% nel 2022, come previsto nel report citato. Inoltre, il report suggerisce che l'economia islamica si sta riprendendo e potrebbe continuare a crescere in modo significativo nel prossimo futuro. Infatti, la spesa musulmana globale dovrebbe raggiungere i 2,8 trilioni di dollari entro il 2025 a un tasso di crescita annuale cumulativo del 7,5%<sup>134</sup>.

Il settore della Finanza Islamica sta vivendo una notevole espansione a livello globale, caratterizzata da una crescita stabile e costante in tutti i suoi segmenti. Grazie alla flessibilità delle istituzioni finanziarie che vi operano, è stato possibile rispondere alle richieste degli investitori con la progettazione di prodotti finanziari sempre più raffinati e conformi ai dettami della *Shariah*, attirando in questo modo nuovi investimenti ed aprendo le porte verso nuovi mercati. Ciò ha permesso al settore di consolidare la sua posizione a livello internazionale. Inoltre, tutte le aree della finanza islamica hanno prospettive molto positive per il futuro, con previsioni di crescita sostenuta nei prossimi anni.

Durante l'anno 2022, i *Sukuk*, uno strumento finanziario della finanza islamica, hanno rappresentato più di 25% delle attività del settore, raggiungendo complessivamente un valore di 750 miliardi di dollari statunitensi, con significative prospettive di crescita nel breve e medio termine. Infatti, la tendenza al rialzo delle emissioni a lungo termine suggerisce che il mercato dei *Sukuk* continuerà a crescere nel medio e lungo periodo, offrendo opportunità di investimento interessanti e sostenibili.

---

2022 | Salaam Gateway - Global Islamic Economy Gateway. Salaam Gateway - Global Islamic Economy Gateway.  
<https://www.salaamgateway.com/specialcoverage/SGIE22>

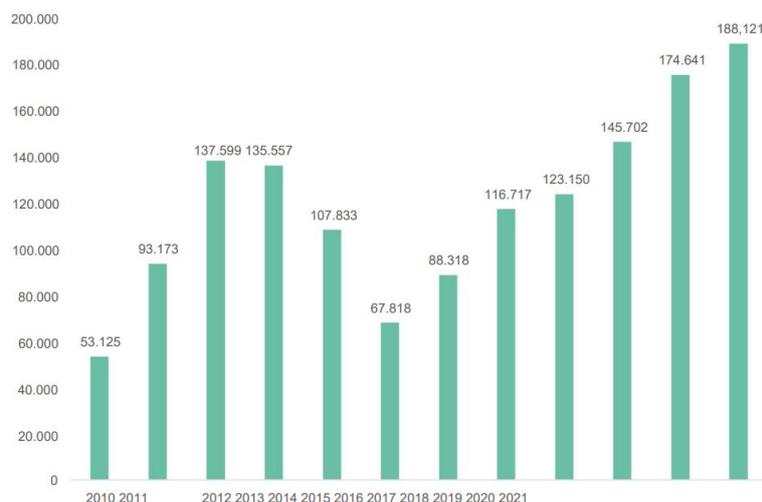
<sup>133</sup> Gateway, S. (n.d.). State of the Global Islamic Economy

2022 | Salaam Gateway - Global Islamic Economy Gateway. Salaam Gateway - Global Islamic Economy Gateway.  
<https://www.salaamgateway.com/specialcoverage/SGIE22>

<sup>134</sup> Sukuk Report – International Islamic Financial Market.

Figura 4.0 : Emissioni Totali Globali di Sukuk

GRAFICO 1A: EMISSIONI TOTALI GLOBALI DI SUKUK - TUTTE LE TENORI, TUTTE LE VALUTE, IN MILIONI DI USD



EMISSIONE TOTALE GLOBALE DI SUKUK 1,6 TRILIONI DI USD (GEN 2001 - DIC 2021)

FORNITORE: BANCA DATI IIFM SUKUK

Fonte: Banca Dati IIFM – report Sukuk

Uno degli elementi chiave dell'espansione è attribuibile alle misure di stimolo economico adottate da diversi governi e va precisato che la maggior parte delle emissioni di *Sukuk* si sono registrate nelle regioni a prevalenza islamica, tra cui l'Asia e i Paesi appartenenti al *Gulf Cooperation Council* (GCC).

Un nuovo mercato che mostra un forte interesse per questo strumento finanziario è l'Africa, che grazie alla rapida crescita economica di molti dei suoi Paesi e alla presenza dominante della religione islamica in alcune aree, può rivelarsi un mercato altamente promettente per la finanza islamica. La regione, infatti, sta riscontrando un aumento della popolazione musulmana e allo stesso tempo una forte crescita economica. Secondo le previsioni, il tasso di crescita del PIL della regione per il periodo tra il 2023 e il 2024 supererà il 4%<sup>135</sup>. Questa crescita economica ha portato a un aumento della domanda di investimenti, inclusi quelli nel settore finanziario. Inoltre, molti governi africani stanno cercando di diversificare le loro fonti di finanziamento, riducendo la dipendenza dai prestiti bancari tradizionali. In quest'ottica, i *Sukuk* potrebbero rappresentare una soluzione attraente per finanziare progetti infrastrutturali, sociali e di sviluppo sostenibile in Africa.

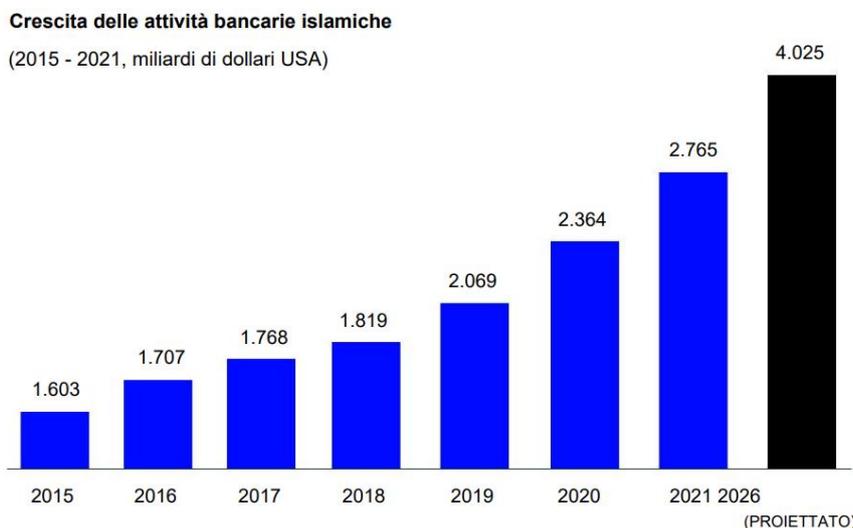
Un altro esempio di settore della finanza islamica che sta riscontrando tassi di crescita positivi è il sistema bancario. Infatti, le banche islamiche stanno riscontrando una rapida crescita, in

oday, a Better Africa Tomorrow. <https://www.afdb.org/en/news-and-events/africas-average-gdp-growth-stabilize-2023-204-despite-recent-headwinds-african-development-bank-new-report>

<sup>135</sup> Refinitiv. (n.d.). Islamic Finance Development Report 2

particolare nelle regioni a maggioranza musulmana come il Medio Oriente e l'Asia. Tuttavia, come verrà trattato nel prossimo paragrafo.

*Figura 4.1: Crescita delle attività bancarie islamiche*



Fonte: Refinitiv. (n.d.). Islamic Finance Development Report 2022: Embracing Change. <https://www.refinitiv.com/en/resources/special-report/islamic-finance-development-report-2022>

Secondo una ricerca di ICD (*Islamic Corporation for the Development of the private sector*), le attività bancarie delle banche islamiche hanno raggiunto un valore di 2,8 trilioni di dollari nel 2021 con una crescita del 17% rispetto all'anno precedente rappresentando il 70% di tutte le attività detenute nella finanza islamica<sup>136</sup>.

In accordo al medesimo rapporto, le proiezioni suggeriscono che le attività complessive detenute dalle banche raggiungeranno una cifra superiore ai 4 trilioni di dollari entro il 2026. Tale crescita risulterebbe in parte motivata dalle conversioni di numerose banche convenzionali, le quali adottano una trasformazione radicale del loro modello di business per conformarsi alla finanza islamica, o intraprendono l'apertura di nuove filiali conformi ai dettami della finanza islamica stessa.

In breve, le istituzioni bancarie islamiche hanno manifestato un costante aumento e mantengono prospettive favorevoli per il futuro, sia nei territori in cui la popolazione musulmana prevale che in altre aree del mondo che presentano una notevole presenza di tale comunità religiosa.

022: Embracing Change. <https://www.refinitiv.com/en/resources/special-report/islamic-finance-development-report-2022>

<sup>136</sup> Financial Services Authority. Islamic Finance in the UK

L'aumento dell'interessamento e della domanda da parte degli investitori, dimostra che la finanza islamica si sta rilevando in grado di offrire prodotti finanziari competitivi e redditizi, in grado di attirare coloro che vogliono investire in maniera etica e responsabile, senza dover rinunciare a redditività e competitività. Inoltre, globalmente la finanza islamica permette alle istituzioni finanziarie di ampliare la propria offerta di prodotti e servizi, rispondendo a nuove esigenze e pervenendo a clientele prima irraggiungibili per via dei vincoli religiosi.

#### **4.2 La Finanza Islamica in Europa: Italia, Lussemburgo, Inghilterra, Germania, Francia**

La Finanza Islamica ha avuto un'evoluzione significativa negli ultimi decenni, passando dall'essere confinata alla semplice attività bancaria a diventare un settore finanziario complesso e diversificato, capace di fornire una vasta gamma di strumenti finanziari conformi alla *Shariah*. Questo ha permesso alle banche e agli istituti finanziari di offrire ai clienti musulmani prodotti finanziari che rispettano i principi etici islamici e, allo stesso tempo, di diversificare le loro fonti di reddito.

Nonostante i progressi compiuti, la negoziazione sui mercati secondari continua ad essere problematica. Tuttavia, molte istituzioni finanziarie europee hanno risposto alla crescente domanda di prodotti finanziari conformi alla *Shariah* offrendo tali prodotti ai propri clienti musulmani. Questa tendenza è particolarmente evidente nel Regno Unito, in Lussemburgo e in Germania, dove si concentrano i principali hub europei della Finanza Islamica.

Nel Regno Unito, la Finanza Islamica è stata introdotta per la prima volta nel 1980 e oggi rappresenta un mercato in crescita con oltre 20 istituti finanziari che offrono prodotti finanziari conformi alla *Shariah*. Nel Lussemburgo, la Finanza Islamica ha avuto una crescita costante negli ultimi anni, grazie alla presenza di una solida base giuridica e regolamentare. In Germania, invece, la Finanza Islamica è stata introdotta solo nel 2004, ma oggi conta numerose istituzioni finanziarie che offrono prodotti finanziari conformi alla *Shariah*.

Tuttavia, in Italia la situazione è diversa. Nonostante la presenza di circa 2,7 milioni di musulmani nel Paese nel 2021, non ci sono ancora sufficienti basi per operare nel settore della Finanza Islamica. Ci sono limiti strutturali che impediscono alle istituzioni di fornire prodotti finanziari conformi alla *Shariah* e di aprire filiali islamiche. Ciò rappresenta una grande opportunità di sviluppo per il settore finanziario italiano e una potenziale fonte di diversificazione per le istituzioni finanziarie del Paese, ma richiede un forte impegno da parte delle autorità nazionali per rimuovere gli ostacoli normativi e regolamentari esistenti.

## a) Regno Unito

Negli anni Ottanta arriva per la prima volta nel Regno Unito la finanza islamica, con l'introduzione delle transazioni *Murabaha*. Tale contratto approda nel *London Metal Exchange* e viene utilizzato, in volumi significativi, per dare liquidità alle istituzioni del Medioriente e ad altri investitori al fine di favorire il mercato all'ingrosso nel Regno Unito<sup>137</sup>. Poco dopo, nel 1982, viene lanciata *Al Baraka International*, la prima banca islamica nel Paese. Nei decenni successivi il Regno Unito ha conosciuto una crescita di prodotti su misura conformi alla *Shariah*, nell'ambito della finanza commerciale, leasing e altri settori<sup>138</sup>.

I due decenni successivi non furono di particolare importanza alla crescita del settore nel Paese, fino a quando a partire dagli anni 2000 il governo del Regno Unito ha iniziato a interessarsi seriamente alla finanza islamica sviluppando programmi di lavoro per rendere le normative sui servizi finanziari del Paese compatibili con la crescita della finanza islamica. Il primo atto ufficiale fu il *Finance Act 2003* che introdusse uno sgravio per impedire il pagamento multiplo dell'imposta di bollo sui muti islamici<sup>139</sup>. Per servire questo settore in crescita, fu sviluppato un programma su larga scala di istruzione e formazione professionale in finanza islamica.

I benefici portati dalla finanza islamica si traslano anche sulla società in quanto negli anni molte infrastrutture e beni pubblici del Regno Unito sono state finanziate da strumenti islamici. Per mostrare alcuni dei progetti che hanno avuto componenti di finanza islamica, si può citare la rigenerazione della *Battersea Power Station*, la riqualificazione del *Chelsea Barracks* e il villaggio olimpico<sup>140</sup>.

---

: Regulation and Challenges. [https://www.isfin.net/sites/isfin.com/files/islamic\\_finance\\_in\\_the\\_uk.pdf](https://www.isfin.net/sites/isfin.com/files/islamic_finance_in_the_uk.pdf)

<sup>137</sup>Office, F. & C. (2016). Islamic Finance in UK. GOV.UK.

<https://www.gov.uk/government/publications/islamic-finance-in-uk>

<sup>138</sup>Office, F. & C. (2016). Islamic Finance in UK. GOV.UK.

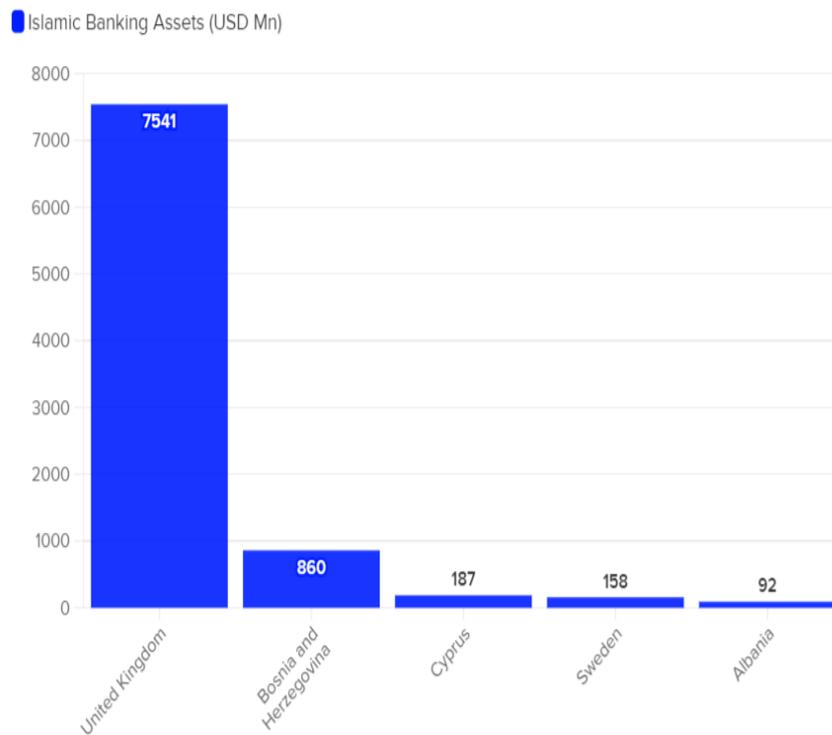
<https://www.gov.uk/government/publications/islamic-finance-in-uk>

<sup>139</sup> COMCEC: Infrastructure Financing through Islamic Finance

in the Islamic Countries. (n.d.). <https://islamicmarkets.com/publications/comceec-infrastructure-financing-through-islamic-finance-in-the-islamic-countries>

<sup>140</sup> What are the latest UK Islamic finance trends? | Refini

Figura 4.2: Asset bancari islamici nel Regno Unito, Bosnia ed Erzegovina, Cipro, Svezia e Albania



141

Fonte: What are the latest UK Islamic finance trends? | Refinitiv Perspectives. (2022, November 25). Refinitiv Perspectives. <https://www.refinitiv.com/perspectives/market-insights/what-are-the-latest-islamic-finance-trends-in-the-uk/>

Il Regno Unito, infatti, è diventato un centro di riferimento per la finanza islamica in Occidente, con un ammontare totale di attività bancarie islamiche pari a circa 7,5 miliardi di dollari nel 2021, secondo Refinitiv IFDI data. Il Paese rappresenta circa l'85% delle attività bancarie islamiche totali del continente<sup>142</sup>.

Il settore bancario non è l'unico settore che beneficia della crescita di opportunità nel Regno Unito in quanto il Paese è anche quarto al mondo per valore dei suoi fondi islamici, con 20 miliardi di dollari gestiti ed è nei primi dieci per numero di fondi. Il Regno Unito ha un potenziale molto grande per il settore e nei prossimi anni si dimostrerà un punto essenziale per il trasferimento di attività dal Medioriente all'Europa.

Refinitiv Perspectives. (2022, November 25). Refinitiv Perspectives. <https://www.refinitiv.com/perspectives/market-insights/what-are-the-latest-islamic-finance-trends-in-the-uk/>

<sup>141</sup> What are the latest UK Islamic finance trends? | Refinitiv Perspectives. (2022, November 25). Refinitiv Perspectives. <https://www.refinitiv.com/perspectives/market-insights/what-are-the-latest-islamic-finance-trends-in-the-uk/>

<sup>142</sup> Islamic finance in the Grand Duchy of Luxembourg. (n.d.)

## b) Lussemburgo

Da decenni, il Lussemburgo si è rivelato un *hub* essenziale per le istituzioni finanziarie che cercano di espandere le proprie operazioni nell'Eurozona. Il governo lussemburghese considera la finanza islamica come settore strategico per la diversificazione del suo centro finanziario e nel 1978, fu il primo territorio Europeo ed Occidentale ad ospitare un istituto finanziario islamico<sup>143</sup>. Nel 2014 fu il primo governo con Rating AAA ad emettere un *sukuk* sovrano che ha raccolto 200 milioni di euro contribuendo a rafforzare la posizione del Paese nel settore della finanza islamica<sup>144</sup>. Inoltre, il Lussemburgo fu il primo Paese europeo membro della *International Islamic Liquidity Management Corporation*<sup>145</sup> e la sua banca centrale fu la prima europea a fare parte della *Islamic Financial Services Board*<sup>146</sup>.

Dopo anni di interessamento e legislazioni da parte delle istituzioni del Paese e dalle autorità di vigilanza, il Lussemburgo è diventato il terzo più grande centro di fondi islamici a livello mondiale, preceduto solamente dall'Arabia Saudita e dalla Malesia. Inoltre, si assicura la prima posizione di un Paese non musulmano in termini di grandezza del suo centro di domiciliazione di fondi islamici e secondo l'ALFI (*Association of the Luxembourg Fund Industry*), a dicembre 2021 i fondi conformi alla *Shariah* avevano un patrimonio netto di 6,8 miliardi di euro.

## c) Germania

La Germania costituisce un'interessante opportunità di investimento e di attrazione di clienti nel settore della finanza islamica grazie alla sua posizione centrale dell'economia europea e alla sua stabilità finanziaria. Inoltre, ha un'elevata popolazione musulmana, rappresentando la seconda nazione dell'UE per numero di musulmani raggiungendo circa 5,5 milioni.<sup>147</sup>

La Germania costituisce un'interessante opportunità di investimento e di attrazione di clienti nel settore finanziario islamico, grazie alla sua posizione centrale nell'economia europea e alla sua stabilità finanziaria. Inoltre, con una popolazione musulmana di circa 5,5 milioni di persone, è il secondo Paese dell'Unione Europea per numero di credenti, il che lo rende un importante punto di riferimento per questo mercato.

---

) Ashurst. <https://www.ashurst.com/en/news-and-insights/legal-updates/islamic-finance-in-the-grand-duchy-of-luxembourg/>

<sup>143</sup> European Islamic Funds Industry Led by Luxembourg. <http://www.fitchratings.com/research/islamic-finance/european-islamic-funds-industry-led-by-luxembourg-09-12-2021>

<sup>144</sup> "Istituito il 25 ottobre 2010, l'IILM mira a migliorare

i flussi di investimento transfrontalieri, i collegamenti internazionali e la stabilità finanziaria creando strumenti finanziari conformi alla Shari'ah più liquidi per le istituzioni che offrono servizi finanziari islamici (IIFS)" <https://iilm.com/about-iilm/>

<sup>145</sup> "L'Islamic Financial Services Board (IFSB) è un'organiz-

zazione internazionale di definizione degli standard che promuove e migliora la solidità e la stabilità del settore dei servizi finanziari islamici emanando standard prudenziali globali e principi guida per il settore, ampiamente definiti per includere banche, mercati dei capitali e settori assicurativi. L'IFSB conduce anche ricerche e coordina iniziative su questioni relative all'industria, oltre a organizzare tavole rotonde, seminari e conferenze per le autorità di regolamentazione e le parti interessate del settore." <https://www.ifsb.org/>

<sup>146</sup> Strack, C. (2023, March 15). The daily experience of Is-

lamophobia in Germany. [dw.com. https://www.dw.com/en/muslims-experience-islamophobia-every-day-in-germany/a-64985144](https://www.dw.com/en/muslims-experience-islamophobia-every-day-in-germany/a-64985144)

<sup>147</sup> AMIStaDeS. (2020, December 14). Finanza Islamica: una p

La Germania è molto importante per la finanza islamica in quanto fu il primo Paese a emettere un *sukuk* nel 2004. Il *sukuk* fu emesso dallo stato federale della Sassonia-Anhalt che raccolse 100 milioni di euro con un'emissione avvenuta il 31 luglio 2004. Tale *sukuk* aveva una durata di cinque anni ed era strutturato sotto la forma di *leasing ijarah*. Il suo rendimento era variabile e si basava sul tasso Euribor a sei mesi aumentato di un punto percentuale. L'emissione fu un successo per l'emittente in quanto tutte le quote furono sottoscritte, con un 60% degli investitori proveniente da Bahrain e Emirati Arabi Uniti e il restante 40% da investitori europei, principalmente francesi e tedeschi. Inoltre, è stato completamente rimborsato nel 2009 e nel medesimo anno l'Autorità Federale di Vigilanza Finanziaria (BaFin) tedesca ha deliberato di consentire l'offerta di servizi bancari islamici all'interno del territorio tedesco. Tale decisione è stata presa in seguito alla richiesta avanzata da un istituto estero, volto ad operare in conformità con i principi della finanza islamica.

Si dovette aspettare fino al 2015 per l'apertura della prima banca islamica del Paese, denominata *KT Bank AG*, che fu inaugurata come la prima banca etica dell'Eurozona, fornendo un impulso significativo per lo sviluppo del settore della finanza etica in un contesto di sana concorrenza.

Successivamente a tale apertura, nel mercato tedesco venne introdotto un nuovo prodotto d'investimento conforme alle regole dettate dalla *Shariah*, ovvero il *WestLB Islamic Deutschland Index*, costituito da azioni di dieci aziende tedesche le cui attività commerciali sono coerenti con le regole etiche dell'Islam. Tale indice viene utilizzato come benchmark per valutare i prodotti di investimento conformi con la *Shariah*. Nel 2006 è stata fondata l'*Institute for Islamic Banking and Finance* a Francoforte, una società di consulenza finanziaria che potrebbe trarre vantaggio dall'insediamento di un'industria della Finanza Etica in Germania.

#### **d) Italia**

Si termina questo focus europeo con lo stato attuale della finanza islamica in Italia. L'Italia a livello finanziario ha conosciuto notevoli sviluppi dopo la crisi del 2008, ritrovandosi a essere uno dei mercati in più rapido sviluppo in Europa e negli ultimi anni rappresenta per la finanza islamica un potenziale notevole, sia per la presenza di una comunità musulmana significativa, sia per l'interesse crescente da parte degli investitori italiani verso strumenti finanziari etici e sostenibili.

Tuttavia, in confronto ai Paesi elencati in precedenza, ha un settore emergente ma ancora poco sviluppato. Infatti, non vi sono ancora sul territorio delle banche o istituti finanziari islamici che possano fornire prodotti conformi alla *Shariah*. La debole presenza della finanza islamica è dovuta alla mancanza attuale di regolamentazioni, in termini legislativi e regolativi<sup>148</sup>. Tuttavia, nell'ultimo

---

anoramica e il caso italiano. *amistades*. <https://www.amistades.info/post/finanza-islamica-una-panoramica-e-il-caso-italiano>

<sup>148</sup> Banca d'Italia - N. 73 - Finanza islamica e sistemi fin

decennio, l'interesse nei confronti della finanza islamica in Italia si è fatto notare in quanto dal 2010 si sono tenuti numerosi eventi, seminari e pubblicazioni riguardo il settore. Infatti, nell'ottobre del 2010, la Banca d'Italia pubblica un *paper* intitolato "Finanza islamica e sistemi finanziari convenzionali. Tendenze di mercato, profili di supervisione e implicazioni per le attività di banca centrale<sup>149</sup>" dove descrive i principi e le caratteristiche della finanza islamica elencando inoltre le sfide e proprietà di un'eventuale regolamentazione. Inoltre, nel 2014 anche la CONSOB mostrò interessamento nei confronti del settore islamico pubblicando un'indagine intitolata "La finanza islamica nel contesto giuridico ed economico italiano<sup>150</sup>" nel quale mostra quali sono i vantaggi e soprattutto le sfide che dovrebbe affrontare un'istituzione finanziaria islamica per operare sul suolo italiano. All'interno della pubblicazione argomenta che da un punto di vista giuridico gli strumenti della finanza islamica possono inserirsi senza grandi difficoltà nell'ordinamento italiano<sup>151</sup>. Infine, il 2 maggio 2017 arriva nella Camera dei deputati una proposta di legge, a firma di Maurizio Bernardo, concernente il trattamento fiscale delle operazioni di finanza islamica. L'obiettivo di tale disegno di legge è quello di aprire l'Italia alla finanza islamica, stabilendo delle modalità di implementazione e regolamentazione. Tale disegno non andò a buon fine in quanto "*la fine della XVII legislatura ha determinato il decadimento della proposta di legge e delle grandi opportunità economiche ad essa connesse*"<sup>152</sup>.

In conclusione, occorre affrontare ancora alcune sfide per il pieno sviluppo della finanza islamica in Italia, tra cui la necessità di creare infrastrutture e strumenti finanziari adeguati, la formazione di personale altamente specializzato e la diffusione della conoscenza degli strumenti finanziari islamici tra gli investitori. Nonostante ciò, il potenziale di crescita della finanza islamica in Italia risulta allettante e potrebbe costituire una rilevante opportunità per gli investitori e per l'economia nazionale nel lungo termine.

### **4.3 Driver della crescita e benefici di una maggiore integrazione degli strumenti di Finanza Islamica per i mercati europei**

Come analizzato nei paragrafi precedenti, la finanza islamica sta riscontrando successi sempre più crescenti, sia nei territori a maggioranza islamica che al di fuori. Tale crescita è stata esponenziale,

---

anziari convenzionali. (C) Banca D'Italia. <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2010-0073/index.html>

<sup>149</sup> qg6 - AREA PUBBLICA - CONSOB. (n.d.). AREA PUBBLICA. ht

[tps://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-qg/-/asset\\_publisher/pWAo8NyvjOZ1/content/qg6/11973](https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-qg/-/asset_publisher/pWAo8NyvjOZ1/content/qg6/11973)

<sup>150</sup> AMIStaDeS. (2020, December 14). Finanza Islamica: una panoramica e il caso italiano. [amistades. https://www.amistades.info/post/finanza-islamica-una-panoramica-e-il-caso-italiano](https://www.amistades.info/post/finanza-islamica-una-panoramica-e-il-caso-italiano)

<sup>151</sup> AMIStaDeS. (2020, December 14). Finanza Islamica: una panoramica e il caso italiano. [amistades. https://www.amistades.info/post/finanza-islamica-una-panoramica-e-il-caso-italiano](https://www.amistades.info/post/finanza-islamica-una-panoramica-e-il-caso-italiano)

<sup>152</sup> Global Muslim population. (n.d.). <https://timesprayer.c>

in quanto fino a qualche decennio fa rappresentava solo un mercato di nicchia, con pochi istituti appostiti e un numero limitato di regolamentazioni. È possibile individuare i fattori che stanno alla base della crescita del settore in questione, i quali possono essere ricondotti principalmente a quattro elementi fondamentali. Di seguito, si procederà all'elenco di tali fattori, che includono: l'aumento della popolazione musulmana, una maggiore consapevolezza riguardo ai prodotti finanziari conformi alla *Shariah*, l'interesse crescente da parte di investitori non musulmani ed etici e infine il sostegno da parte delle istituzioni governative.

#### **a) Crescita della popolazione musulmana**

Uno dei driver più importanti della crescita della finanza islamica nel mondo e soprattutto nei Paesi europei è la crescente porzione della popolazione credente nell'Islam. Infatti, le stime dicono che a partire dal 2023, ci siano oltre 2,01 miliardi di musulmani nel mondo, rendendo l'Islam la seconda religione più grande dopo il cristianesimo<sup>153</sup>. Alcuni ricercatori stimano tassi di crescita estremamente elevati sul numero di musulmani in Europa, ad esempio, un rapporto del Pew Research Center del 2017<sup>154</sup> ha stimato che la popolazione musulmana in Europa potrebbe aumentare fino al 10% della popolazione totale dell'UE entro il 2050.

La popolazione musulmana in Europa ha subito un incremento per via di vari fattori, tra i quali l'immigrazione di rifugiati di guerra, come ad esempio quelli provenienti dalla Siria. Inoltre, tale aumento è stato favorito anche dall'immigrazione di soggetti provenienti da altri Paesi a maggioranza musulmana, quali ad esempio, il Pakistan e l'Afghanistan. Inoltre, le statistiche affermano che le famiglie musulmane conoscono tassi di natalità maggiori rispetto alle altre, contribuendo in tal modo ad accrescere ulteriormente la popolazione musulmana in Europa<sup>155</sup>.

#### **b) Maggiore consapevolezza dei prodotti finanziari islamici**

La crescente diffusione della conoscenza sui prodotti finanziari conformi alla *Shariah*, all'interno della comunità musulmana in Europa e oltre, rappresenta un altro fattore chiave che spinge alla crescita della finanza islamica. Negli ultimi anni, sia le autorità regolamentari di molti Paesi che le comunità musulmane hanno adottato iniziative per promuovere la consapevolezza in merito alla finanza islamica. Tale trend è ulteriormente supportato dal significativo aumento del numero di eventi

---

om/en/muslim-population/

<sup>153</sup> Author, N. (2020, May 31). Muslim Population Growth in Europe. Pew Research Center's Religion & Public Life Project. <https://www.pewresearch.org/religion/2017/11/29/europes-growing-muslim-population/>

<sup>154</sup> Legg, M. (2022, December 16). Will Islam dominate Europe? Denison Forum. <https://www.denisonforum.org/current-events/global/will-islam-dominate-europe/>

<sup>155</sup> Refinitiv. (n.d.-b). Islamic Finance Development Report

relativi alla finanza islamica, infatti, nel 2021, si sono registrati 1.053 eventi rispetto ai 844 del 2020, a testimonianza degli sforzi crescenti volti a diffondere la conoscenza sulla finanza islamica a livello globale. Secondo la suddivisione per categoria di organizzatori di tali eventi, la maggior parte dei medesimi è stata organizzata da fornitori di istruzione (32%), seguiti dalle autorità regolamentari (21%)<sup>156</sup>.

Figura 4.3: Consapevolezza e conoscenza della finanza islamica nel mondo



Fonte: Refinitiv. (n.d.-b). Islamic Finance Development Report 2022: Embracing Change. <https://www.refinitiv.com/en/resources/special-report/islamic-finance-development-report-2022>

Come evidente, la diffusione della consapevolezza della finanza islamica all'interno delle diverse comunità risulta in continuo aumento e grazie alla crescente disponibilità di prodotti e strumenti finanziari conformi alla *Shariah*, i credenti musulmani hanno la possibilità di adottare un sistema finanziario che si attenga ai principi della loro religione.

### c) *Alternativa etica alla finanza convenzionale*

Il terzo fattore chiave della crescita del settore finanziario islamico nel mondo il crescente interesse negli investitori non musulmani che vedono in tale settore un'alternativa etica e socialmente responsabile rispetto a investimenti nella finanza convenzionale.

Il crescente interesse degli investitori non musulmani per la finanza islamica può essere attribuito a diversi fattori. Innanzitutto, i prodotti finanziari che offre si basano su dei principi etici e morali, di cui si può prendere l'esempio della responsabilità sociale e ambientale. Tali principi attirano gli investitori che desiderano investire in modo etico e sociale e con la crescente presenza dei fattori ESG nelle decisioni di investimenti la finanza islamica può essere un'alternativa valida a vari strumenti convenzionali. Per esempio, negli ultimi anni c'è stato un aumento dei sindacati e dei prestiti islamici utilizzati per finanziare iniziative ESG, insieme a una serie di lanci di fondi islamici collegati a ESG.

2022: Embracing Change. <https://www.refinitiv.com/en/resources/special-report/islamic-finance-development-report-2022>

<sup>156</sup> Refinitiv. (n.d.-b). Islamic Finance Development Report

Infatti, l'integrazione dei fattori ESG ha reso maggiormente allettante per i governi del Consiglio di Cooperazione del Golfo (CCG) l'accesso alla consistente e in crescita domanda di investimenti ESG provenienti da investitori globali<sup>157</sup>.

Inoltre, dopo la crisi del 2008, gli investitori hanno notato l'importanza di sistemi di trasparenza e della responsabilità nell'ambito finanziario, spingendoli a cercare alternative alla finanza convenzionale e portandoli a interfacciarsi con il settore finanziario islamico, dove la trasparenza è sempre stata un aspetto fondamentale del suo funzionamento. Quest'ultima offre talvolta una maggiore stabilità rispetto alla finanza convenzionale, poiché si basa su principi di condivisione del rischio tra gli investitori e sulla impossibilità di concedere prestiti con interessi elevati, incentivando gli operatori a prestare maggiore attenzione alla scelta dei progetti poiché anche loro assumono parte del rischio dell'attività.

#### **d) Ruolo dei governi**

Nell'espansione esterna ai Paesi musulmani l'interessamento dei governi alla finanza islamica è molto importante. Infatti, senza l'appoggio di un sistema di regole e istituzioni ufficiali che possano garantire il corretto funzionamento e svolgimento dei mercati finanziari la finanza islamica non potrebbe mai espandersi al di là dei Paesi dove opera solo lei. Molti governi europei stanno supportando lo sviluppo della finanza islamica nel loro Paese, attraverso l'introduzione di normative favorevoli e la creazione di infrastrutture per sostenere il settore. Gli esempi di tale interessamento sono stati elencati nel paragrafo precedente dove è stata descritta la situazione attuale della finanza islamica nel Regno Unito, Lussemburgo, Germania, e Italia. Tuttavia, sono anche altri i Paesi che negli anni hanno emendato a riguardo, per esempio, nel luglio 2010, il governo francese ha apportato delle modifiche ad alcune delle sue leggi per facilitare le emissioni di *sukuk*. Tali modifiche hanno eliminato la doppia imposta di bollo, il pagamento dell'imposta sulle plusvalenze sugli immobili e semplificato la disciplina delle agenzie immobiliari<sup>158</sup>.

I governi dei Paesi musulmani hanno anche un ruolo centrale nella crescita del settore, in quanto negli ultimi anni stanno incrementando significativamente la quantità di strumenti di debito emessi sui mercati. Difatti, poiché molti governi si sono rivolti ai mercati del debito nel 2020 e nel 2021 per finanziamenti di emergenza durante la pandemia<sup>159</sup>, le emissioni di *sukuk* hanno raggiunto livelli record nel 2021, con una raccolta di 188,12 miliardi di dollari.

---

2022: Embracing Change. <https://www.refinitiv.com/en/resources/special-report/islamic-finance-development-report-2022>

<sup>157</sup> Di Maria Angela & Ho Lauren & Grewal Bejeet Kaur & Mas ciantonio Sergio & Zaher Sajjad, D. M. F. & O. S. & C. P. & C. S. &. (2013b). Islamic finance in Europe. [ideas.repec.org. https://ideas.repec.org/p/ecb/ecbops/2013146.html](https://ideas.repec.org/p/ecb/ecbops/2013146.html)

<sup>158</sup> Islamic finance and the securities market outlook for 2

023 | Standard Chartered. (2023, May 4). Standard Chartered. <https://www.sc.com/en/feature/islamic-finance-securities-market-outlook-2023/>

<sup>159</sup> Di Maria Angela & Ho Lauren & Grewal Bejeet Kaur & Mas

#### **4.4 Sfide da affrontare per l'integrazione della Finanza Islamica**

Dopo aver esaminato i fattori determinanti della crescita, è opportuno analizzare le possibili sfide che la finanza islamica potrebbe incontrare nel suo percorso di sviluppo. Nonostante il settore si avvicini sempre di più al raggiungimento del suo potenziale, esso si trova attualmente ad una notevole distanza da tale traguardo. In particolare, in ambito europeo, dove la finanza islamica si confronta con numerose difficoltà, alcune delle quali verranno di seguito elencate. Tuttavia, è importante sottolineare che negli ultimi anni molte di queste problematiche stanno gradualmente scomparendo e si prevede che entro la fine del decennio il settore finanziario islamico potrà costituire un'alternativa concreta a quello convenzionale.

##### ***a) Mancanza di infrastrutture e strumenti***

La prima e principale sfida della finanza islamica è la mancanza di infrastrutture finanziarie adeguate e la limitata comprensione della finanza islamica da parte degli investitori e degli operatori finanziari. Infatti, molti Paesi europei hanno una mancanza di reti di istituzioni finanziarie specializzate nella fornitura di prodotti conformi alla *Shariah*. Tale mancanza impedisce o rende difficile agli investitori interessati, trovare soluzioni e opportunità di investimento adatte, riducendo l'incentivo a investire in prodotti finanziari islamici.

Inoltre, questa mancanza di infrastrutture può influire negativamente sulla disponibilità di competenze tecniche necessarie per sviluppare, gestire e distribuire prodotti conformi alla *Shariah*. Infatti, tale problema era ancora più pesante all'inizio dell'espansione della finanza islamica, dove il capitale umano necessario per poter mantenere e gestire i prodotti non era presente e ciò ha ostacolato molto l'avvio del settore fuori dai Paesi da dove nasce.

##### ***b) Assenza di un sistema regolatorio affine***

Si può procedere a trattare il secondo problema riscontrato dalla finanza islamica in Europa, il quale è correlato alla problematica precedentemente esposta e consiste nella carenza di un sistema regolatorio. Tale sistema risulta necessario per due ragioni fondamentali. Innanzitutto, per garantire il corretto funzionamento delle operazioni delle istituzioni finanziarie islamiche è fondamentale creare un ambiente favorevole al settore della finanza islamica. A tal fine, è necessario adottare una normativa e una regolamentazione armonizzate. Inoltre, una maggiore consapevolezza degli investitori e degli operatori finanziari sulla finanza islamica e sui suoi principi è un fattore essenziale per il successo di tale settore.

Successivamente alla crisi del 2008 i Paesi dell'UE e le sue banche hanno iniziato ad orientarsi verso sistemi di regolamentazione che potessero favorire trasparenza e stabilità nei mercati imponendo regole precise e essenziali per gli istituti finanziari che desiderano operare nel territorio europeo.

Tuttavia, sia i regolatori che gli studiosi hanno identificato una serie di problematiche che potrebbero rendere complicata l'integrazione dei sistemi finanziari islamici con i sistemi di vigilanza europei, soprattutto per quanto riguarda il settore bancario. Infatti, al fine di poter operare in Europa, le banche islamiche e altri istituti dovrebbero adattarsi ai vincoli e requisiti imposti dai regolatori.

Si può iniziare analizzando le problematiche legate allo stato della liquidità delle banche islamiche e alla sua gestione. Infatti, da tempo l'efficiente gestione della liquidità è una problematica altamente rilevante nel contesto della finanza islamica, rappresentando una questione molto dibattuta tra gli studiosi e i regolari<sup>160</sup>.

Infatti, per operare nell'UE, le banche islamiche devono rispettare i contenuti degli accordi di Basilea<sup>161</sup>, ciò vuol dire che devono essere adeguatamente capitalizzate per ispirare fiducia e mantenere liquidità sufficiente ai sensi di Basilea III. Tuttavia, come argomenta un articolo pubblicato dall'*European Journal of Islamic Finance*<sup>162</sup>, durante la fase di accesso alla liquidità le banche islamiche sono sottoposte anche ai vincoli della *Shariah*. Quest'ultima, come spiegato nei capitoli precedenti, vieta i prestiti fruttiferi, impedendo agli operatori di prendere in prestito fondi per far fronte alle esigenze di liquidità in caso di necessità, imponendo indirettamente limiti all'indebitamento. Un'altra fonte di finanziamento vietata è la vendita di titoli di debito, il che significa che le banche non possono vendere le proprie attività basate sul debito per garantire la liquidità del mercato. Sempre lo stesso articolo spiega come questo possa avere come conseguenza il fatto che le banche non possano ricevere somme elevate, poiché il pagamento degli interessi e i prestiti non devono essere costituiti da più attività rispetto alle attività detenute e i prestiti che comportano ingenti debiti non possono essere utilizzati per garantire la liquidità. Afferma inoltre come senza un'adeguata offerta di strumenti di liquidità conformi alla *Shariah* e mercati attivi in cui negoziare, sarà difficile per le banche islamiche soddisfare i requisiti di Basilea III, poiché dovrebbero accorciare la scadenza dei loro *asset* e aumentare la durata dei loro passività e capitale, al fine di soddisfare le esigenze di liquidità.

---

ciantonio Sergio & Zaher Sajjad, D. M. F. & O. S. & C. P. & C. S. &. (2013b). Islamic finance in Europe. ideas.repec.org. <https://ideas.repec.org/p/ecb/ecbops/2013146.html>

<sup>160</sup> "Linee guida riguardanti i requisiti patrimoniali e prudenziali degli istituti di credito, concordati a livello internazionale dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CB). Dalla sua istituzione nel 1974, il CB ha raggiunto 3 principali accordi attinenti ai requisiti patrimoniali delle banche operanti a livello internazionale, denominati rispettivamente B. I, B. II e B. III." [https://www.treccani.it/enciclopedia/accordi-di-basilea\\_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/](https://www.treccani.it/enciclopedia/accordi-di-basilea_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/)

<sup>161</sup> Antoniazzi, S. (2022). Islamic Banks and the European Banking Union: An Overview of Critical Issues and Perspectives. [www.ojs.unito.it](http://www.ojs.unito.it). <https://doi.org/10.13135/2421-2172/6424>

<sup>162</sup> Zeidane, A. K. N. a. P. P. M. T. (2016, December 31). I

Lo stato delle risorse tecnologiche di vigilanza e comunicazioni di alcune istituzioni finanziarie islamiche rischia di causare anche dei rallentamenti nell'inserimento del settore nel suolo europeo. Difatti, come ragiona *l'European Journal of Finance*, gli obblighi di requisiti patrimoniali e di trasparenza imposti da molte norme, come ad esempio lo "stress test" per le banche, richiedono procedure contabili e decisionali interne che possono essere supportate solo dall'adozione di innovazioni tecnologiche per le comunicazioni tra gli operatori coinvolti. Ciò vuol dire che il punto critico è rappresentato dalla certezza delle regole e dalla loro effettiva conoscibilità attraverso strumenti tecnologici ampiamente disponibili.

In seguito, una problematica che affligge la finanza islamica è la mancanza di una standardizzazione delle regole della *Shariah* tra i diversi Paesi e le diverse istituzioni finanziarie. Le grandi differenze nelle pratiche tra i Paesi e la standardizzazione limitata creano ulteriore incertezza per i clienti della finanza islamica, in quanto possono portare a una mancanza di armonizzazione sia all'interno che all'esterno dei confini, il che potrebbe influire sulla fiducia nel settore<sup>163</sup>. Tale differenza di interpretazione non piace ai regolatori europei, che da anni lavorano per assicurare la stabilità e fiducia nei mercati. Questa situazione rappresenta, soprattutto fino a qualche anno fa, un vero e proprio rischio per la finanza islamica, definito come rischio di interpretazione, che implementa la necessità un ulteriore lavoro sulla progettazione di quadri di risoluzione per le banche islamiche, in particolare, per chiarire i diritti e le responsabilità che comportano le transazioni bancarie.

Questo problema, anche se esistente da sempre nell'ambito dell'interpretazione religiosa, è stato portato all'attenzione di vari studiosi e giuristi quando nel 2007 il presidente del consiglio *Shariah* dell'AAOIFI, Muhammed Taqi Usmani, dichiarò che l'85% dei *sukuk* emessi non sono conformi alla *Shariah*, scombussolando i mercati finanziari islamici, preoccupati del fatto che molti prodotti finanziari non fossero legittimi<sup>164</sup>.

Questa problematica legata alla natura della finanza islamica perplime tutt'oggi i regolatori, soprattutto sulle modalità di gestione del rischio delle istituzioni. Infatti, le diverse interpretazioni della *Shariah*, la non standardizzazione delle pratiche di divulgazione e le differenze di vigilanza tra giurisdizioni può causare una particolare difficoltà per le banche nell'identificare e monitorare il rischio sistemico<sup>165</sup>. Tuttavia, negli ultimi anni diverse istituzioni islamiche hanno iniziato a

---

Islamic Finance: Opportunities, Challenges, and Policy Options. IMF. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2016/12/31/Islamic-Fi>

[tps://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2016/12/31/Islamic-Finance-Opportunities-Challenges-and-Policy-Options-42816](https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2016/12/31/Islamic-Finance-Opportunities-Challenges-and-Policy-Options-42816)

<sup>165</sup> Miglietta, F., & Pietro Paolo Rampino. (2017). *Gli strumenti di finanza islamica a sostegno del sistema Italia*. Pearson.

<sup>165</sup> Zeidane, A. K. N. a. P. P. M. T. (2016, December 31). *Islamic Finance: Opportunities, Challenges, and Policy Options*. IMF.

<https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2016/12/31/Islamic-Finance-Opportunities-Challenges-and-Poli>

cooperare al fine di optare a pratiche più uniformi e standard avvicinandosi sempre di più ai livelli di trasparenza e sicurezza imposti dai regolatori europei.

L'ultimo problema degno di essere trattato, anche se non l'ultimo, è la concorrenza che deve incontrare la finanza islamica quando decide di approcciare i mercati europei. Infatti, una volta risolti i problemi interni legati ai conflitti di interpretazione e le modalità di gestione della liquidità e del rischio, le istituzioni finanziarie devono rendersi desiderabili per i consumatori europei, abituati a strumenti completamente diversi e ai loro occhi più sicuri in quanto istituzionali da ormai una moltitudine di decenni. Alcuni studiosi hanno identificato due profili di clienti<sup>166</sup> musulmani che si rivolgono alle banche islamiche per usufruire dei loro servizi. Da un lato vi sono i clienti musulmani che al fine di poter rispettare completamente i principi della *Shariah* sarebbero anche disposti a pagare un prezzo superiore rispetto alle banche convenzionali. Dall'altro lato vi sono i clienti che rinuncerebbero anche parzialmente alla conformità islamica degli strumenti per poter godere di tariffe più competitive, e ciò può imporre alle banche islamiche e ai loro azionisti di dover cedere una porzione dei loro profitti al fine di garantire tassi di rendimento comparabili a quelli dei loro concorrenti<sup>167</sup>.

Si conclude che le banche e istituzioni islamiche non dovranno solamente seguire i principi guida dettati dalla *Shariah*, ma dovranno anche allo stesso tempo adattarsi ai parametri costantemente in evoluzione dei mercati convenzionali e agire in maniera reattiva per poter rimanere competitive.

---

cy-Options-42816

<sup>166</sup> Diana Sadoveanu. Islamic banking in european union countries: Challenges and opportunities.

<sup>167</sup>

## CONCLUSIONE

Nel panorama globale, la finanza islamica rappresenta una realtà dinamica ed in continua evoluzione, che si sta affermando come una valida alternativa al sistema finanziario convenzionale, nonostante le difficoltà e le resistenze che incontra in alcuni contesti. Non solo, il suo approccio etico e sostenibile, in linea con i principi della Shariah, ne fa un modello attraente anche per gli investitori non musulmani, sempre più interessati a forme di finanza responsabile ed attente all'equilibrio tra rendimento economico e responsabilità sociale.

La capacità della finanza islamica di attrarre capitali e generare sviluppo economico, ben oltre i confini dei Paesi musulmani, rappresenta un chiaro segnale del suo potenziale di crescita e del suo ruolo sempre più rilevante nell'economia mondiale. La presenza di prodotti ed attività *Shariah compliant* in più di settantacinque Paesi, con un valore complessivo di 3.4 trilioni di dollari e una previsione di crescita costante, ne è una testimonianza concreta.

Attraverso la metodica disamina condotta in questa tesi, si è navigato nel vasto panorama della finanza islamica, analizzandone le fondamenta religiose e culturali, ed esaminando gli strumenti finanziari peculiari, confrontandola con il sistema finanziario convenzionale e, infine, sondando le sue prospettive di crescita e le sfide emergenti.

Per validare le ipotesi proposte, fin dal primo capitolo si è esplorato come la finanza islamica trovi le sue origini nelle fonti giuridiche e religiose dell'Islam. Si è appreso che i principi fondanti dell'economia islamica non solo incentivano investimenti in settori etici e socialmente responsabili, ma offrono altresì un'alternativa o un complemento significativo per coloro che ambiscono a soddisfare le loro necessità finanziarie. Da questo punto di vista, si promuove un'allocazione delle risorse finanziarie verso attività economicamente produttive che, nel rispondere alle necessità economiche, generano anche un impatto positivo sulla società. L'indagine ha inoltre evidenziato l'importanza delle autorità di supervisione, come l'AAOIFI, l'IFSB, l'IIFM, e le *Shariah boards*, nel garantire l'adeguamento dei prodotti finanziari islamici ai precetti della legge islamica.

Nel secondo capitolo, si è effettuato un'analisi dettagliata della diversità dei contratti e degli strumenti finanziari islamici. Oltre a fornire una definizione per ciascuno, si è esaminato il funzionamento di ogni contratto, da quelli partecipativi come *musharakah* e *mudarabah*, a quelli non partecipativi, fino ad arrivare a forme più elaborate come il *Takaful* e il *Sukuk*.

La comparazione tra la finanza islamica e quella convenzionale ha permesso di illuminare le peculiarità e le differenze tra i due sistemi. Si è sottolineato come le banche islamiche operino sulla base di principi che divergono da quelli delle banche convenzionali, e come queste differenze si traducano in un impatto sui meccanismi di gestione del rischio e sul rendimento degli investimenti.

Infine, l'analisi di dati statistici e delle previsioni di crescita della finanza islamica ha dimostrato come questo settore stia vivendo un'espansione rapida, non solo nei Paesi a prevalenza musulmana.

Grazie all'aumento della popolazione musulmana, alla diffusione della conoscenza sui prodotti finanziari conformi alla *Shariah* e all'importante ruolo svolto dai governi, l'analisi condotta nella presente tesi ha chiaramente evidenziato un quadro convincente che suggerisce la possibile crescita e sviluppo della finanza islamica.

Tuttavia, è fondamentale sottolineare che affinché si realizzi tale adozione della finanza islamica in contesti non musulmani, sarà necessario un impegno congiunto da parte dei regolatori e delle istituzioni coinvolte, siccome attualmente, alcuni sistemi Paesi presentano ancora carenze che, se non affrontate in modo adeguato, potrebbero costituire un ostacolo significativo alla sua crescita.

Il primo aspetto essenziale da considerare è l'armonizzazione normativa tra i principi della *Shariah* e il quadro legale nei vari Paesi in quanto le sfumature e le interpretazioni specifiche della legge islamica possono variare da una giurisdizione all'altra, creando incertezza ed ostacoli all'espansione della finanza islamica. Pertanto, è necessario uno sforzo collaborativo tra gli enti e i governi per sviluppare un insieme di norme comuni che promuovano la trasparenza, la chiarezza e la coerenza in tutto il settore. Inoltre, per favorire la crescita della finanza islamica, è cruciale affrontare altri due aspetti chiave. Prima di tutto, occorre promuovere lo sviluppo di un'infrastruttura finanziaria adeguata che soddisfi le esigenze specifiche del settore. Ciò implica investimenti rilevanti da parte di governi e istituzioni finanziarie, oltre a un impegno per diffondere l'educazione finanziaria e la consapevolezza sugli strumenti finanziari islamici tra gli operatori di mercato e il pubblico.

In secondo luogo, è essenziale affrontare la mancanza di consapevolezza e comprensione dei principi e delle caratteristiche della finanza islamica, che può limitare l'adozione da parte degli investitori e rallentare l'espansione del settore. È quindi necessario dedicare sforzi per educare e informare sia gli operatori finanziari che il pubblico generale sulle opportunità e i vantaggi offerti dalla finanza islamica, al fine di costruire fiducia e promuovere l'inclusione finanziaria.

Le osservazioni condotte e gli esempi esaminati nel corso di questo studio offrono una chiara testimonianza di come i principi della finanza islamica e della finanza convenzionale possono non solo coesistere, ma integrarsi reciprocamente in un sistema coerente e funzionale. Tuttavia, come precedentemente specificato, tale integrazione richiede interventi normativi adeguati e ben ponderati, volti a garantire che entrambi i sistemi possano operare in un contesto di parità e rispetto reciproco.

La mancata considerazione dell'importanza strategica della finanza islamica rappresenta un'occasione mancata di espansione e di diversificazione del mercato finanziario, che invece alcuni Paesi europei hanno saputo cogliere, trarne beneficio e guadagnare un vantaggio competitivo significativo.

È quindi fondamentale non solo considerare la finanza islamica come un'alternativa valida e praticabile, ma anche come una preziosa risorsa che può contribuire all'evoluzione dei sistemi finanziari convenzionali. Un dialogo aperto e un atteggiamento di reciproca comprensione possono condurre alla formazione di un sistema finanziario più equo, resiliente e inclusivo, in grado di trarre vantaggio da entrambe le discipline. Pertanto, in luogo di una dicotomia, si dovrà perseguire un obiettivo di coesione e condivisione, nel quale la finanza islamica e la finanza convenzionale possano essere considerate non come concorrenti, ma come partner nella creazione di un sistema finanziario globale più forte e più equilibrato.

## BIBLIOGRAFIA

- A Complete Overview of Operational Risk Management. (2023, January 1). AuditBoard.  
<https://www.auditboard.com/blog/operational-risk-management/#:~:text=Operational%20risk%20is%20the%20risk,be%20directly%20or%20indirectly%20financial.>
- Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. (n.d.).  
<https://aaoifi.com/about-aaoifi/?lang=en>
- Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. (n.d.). Retrieved April 20, 2023, from <https://aaoifi.com/ss-17-investment-sukuk/?lang=en>
- admin. (2017, January 15). Ijmā'. The Submarine. <https://thesubmarine.it/2017/01/15/ijma/>
- Ahmadiyya Muslim Community. (1999, April 26). About Holy Quran. Islam Ahmadiyya.  
<https://www.alislam.org/articles/about-holy-quran/>
- Ali, M. I. (n.d.). What is an Islamic Savings Account? [www.linkedin.com](http://www.linkedin.com).  
<https://www.linkedin.com/pulse/what-islamic-savings-account-marifa-team>
- All News. (n.d.). African Development Bank - Building Today, a Better Africa Tomorrow.  
<https://www.afdb.org/en/news-and-events/africas-average-gdp-growth-stabilize-2023-204-despite-recent-headwinds-african-development-bank-new-report->
- AMIStaDeS. (2020, December 14). Finanza Islamica: una panoramica e il caso italiano. [amistades](http://amistades.info).  
<https://www.amistades.info/post/finanza-islamica-una-panoramica-e-il-caso-italiano>
- An introduction to responsible investment: screening. (n.d.). PRI.  
<https://www.unpri.org/introductory-guides-to-responsible-investment/an-introduction-to-responsible-investment-screening/5834.article#:~:text=Screening%20uses%20a%20set%20of,investor's%20preferences%2C%20values%20and%20ethics.>
- Antoniazzi, S. (2022). Islamic Banks and the European Banking Union: An Overview of Critical Issues and Perspectives. [www.ojs.unito.it](http://www.ojs.unito.it). <https://doi.org/10.13135/2421-2172/6424>
- Application of Istisna in Islamic Financial Institutions. (n.d.). Blossomfinance.com.  
<https://blossomfinance.com/posts/application-of-istisna-in-islamic-financial-institutions>
- arif. (n.d.). Diminishing Musharakah for Islamic Mortgage | AIMS UK. AIMS.  
<https://aims.education/study-online/diminishing-musharakah/>
- Arsyianti, L. D. (2019). THE ROLE OF SHARIAH SUPERVISORY BOARD IN ISLAMIC FINANCIAL INDUSTRY (CASE STUDY: IRAN, MALAYSIA, AND INDONESIA). *Al-Infaq: Jurnal Ekonomi Islam*, 1(1). <https://doi.org/10.32507/ajei.v1i1.394>
- Author, N. (2020, May 31). Muslim Population Growth in Europe. Pew Research Center's Religion & Public Life Project. <https://www.pewresearch.org/religion/2017/11/29/europes-growing-muslim-population/>
- Ayub, M. (n.d.). Understanding Islamic Finance. [http://www.untagsmd.ac.id/files/Perpustakaan\\_Digital\\_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf](http://www.untagsmd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf)
- Ayub, M. (n.d.). Understanding Islamic Finance.  
[http://www.untagsmd.ac.id/files/Perpustakaan\\_Digital\\_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf](http://www.untagsmd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/FINANCE%20Understanding%20Islamic%20Finance.pdf)

- Azzadassetmanagement. <https://azzadasset.com/wp-content/uploads/2018/05/Riba-White-Paper.pdf>
- Bai` al-Sarf (Currency Exchange) - Bank Negara Malaysia. (n.d.). <https://www.bnm.gov.my/-/bai-al-sarf-currency-exchange>
- Banca d'Italia - N. 73 - Finanza islamica e sistemi finanziari convenzionali. (C) Banca D'Italia. <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2010-0073/index.html>
- Banca d'affari nell'Enciclopedia Treccani . (nd). [www.treccani.it](http://www.treccani.it). Estratto il 26 maggio 2023 da <https://www.treccani.it/enciclopedia/merchant-bank/>
- Bank | Definition, History, Types, Examples, & Facts. (2023, May 24). Encyclopedia Britannica. <https://www.britannica.com/topic/bank/Commercial-banks>
- Bank | Definition, History, Types, Examples, & Facts. (2023b, May 24). Encyclopedia Britannica. <https://www.britannica.com/topic/bank/Commercial-banks>
- Basic Islamic Finance and Islamic Contracts. (n.d.). <https://www.alalawico.com/pdf/newsletters-april-2017/Basic%20Islamic%20Finance%20and%20Islamic%20Contracts.pdf>
- Basic Rules and Conditions for Bay Al-Salam. (n.d.). Blossomfinance.com. <https://blossomfinance.com/posts/basic-rules-and-conditions-for-bay-al-salam>
- Basic Rules of Sale. (n.d.). Islamicmarkets.com. <https://islamicmarkets.com/education/basic-rules-of-sale>
- Beattie, A. (2023). The Evolution of Banking Over Time. Investopedia. <https://www.investopedia.com/articles/07/banking.asp>
- Borsa Italiana. (n.d.). Rischio di Mercato - Glossario Finanziario - Borsa Italiana. <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/rischio-di-mercato.html>
- COMCEC: Infrastructure Financing through Islamic Finance in the Islamic Countries. (n.d.). <https://islamicmarkets.com/publications/comcec-infrastructure-financing-through-islamic-finance-in-the-islamic-countries>
- Deposits. (n.d.). Financial Islam - Islamic Finance. <http://www.financialislam.com/deposits.html#:~:text=In%20Islamic%20banking%2C%20current%20account,expected%20to%20hold%20in%20trust.>
- Dhir, R. (2022). Forward Contract: How to Use It, Risks, and Example. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/f/forwardcontract.asp#:~:text=A%20forward%20contract%20is%20a%20customizable%20derivative%20contract%20between%20two,%2C%20amount%2C%20and%20delivery%20date.>
- Di Maria Angela & Ho Lauren & Grewal Beljeet Kaur & Masciantonio Sergio & Zaher Sajjad, D. M. F. & O. S. & C. P. & C. S. &. (2013). Islamic finance in Europe. ideas.repec.org. <https://ideas.repec.org/p/ecb/ecbops/2013146.html>
- Diana Sadoveanu. Islamic banking in european union countries: Challenges and opportunities.
- European Central Bank. (2021, November 18). Cosa significa che una banca è in dissesto o a rischio di dissesto? European Central Bank - Banking Supervision. [https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/banks\\_failing.it.html](https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/banks_failing.it.html)
- European Central Bank. (2022, November 24). Cos'è un prestatore di ultima istanza? <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/what-is-a-lender->

of-last-resort.it.html#:~:text=Per%20prestatore%20di%20ultima%20istanza,tutte%20le%20altre%20possibili%20opzioni.

European Islamic Funds Industry Led by Luxembourg.

<https://www.fitchratings.com/research/islamic-finance/european-islamic-funds-industry-led-by-luxembourg-09-12-2021>

Filippo, D., Mauro, P., Caristi, S., Angela Di Couderc, Maria, L., Baljeet Kaur Ho, Grewal, S., & Masciantonio, S. (2013). O C C A S I O N A L P A P E R S E R I E S N O 1 4 6 / J U N E 2013 ISLAMIC FINANCE IN EUROPE.

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp146.pdf>

Financial Services Authority. Islamic Finance in the UK: Regulation and Challenges.

[https://www.isfin.net/sites/isfin.com/files/islamic\\_finance\\_in\\_the\\_uk.pdf](https://www.isfin.net/sites/isfin.com/files/islamic_finance_in_the_uk.pdf)

Gateway, S. (n.d.). State of the Global Islamic Economy 2022 | Salaam Gateway - Global Islamic Economy Gateway. Salaam Gateway - Global Islamic Economy Gateway.

<https://www.salaamgateway.com/specialcoverage/SGIE22>

Global Muslim population. (n.d.). <https://timesprayer.com/en/muslim-population/>

Hayat, M. (n.d.). Contracts and Deals in Islamic Finance: A User s Guide to Cash Flows, Balance Sheets, and Capital Structures. O'Reilly Online Learning.

<https://www.oreilly.com/library/view/contracts-and-deals/9781119020585/c13.xhtml>

Hayes, A. (2023). Market Risk Definition: How to Deal with Systematic Risk. Investopedia.

<https://www.investopedia.com/terms/m/marketrisk.asp#:~:text=our%20editorial%20policies-,What%20Is%20Market%20Risk%3F,investments%20in%20the%20financial%20markets.>

Hayes, A. (n.d.). Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) Definition. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/a/aoifi.asp>

HT Brand Studio. (2023, February 16). Know What Is a Current Account and Its Features | Mint.

Mint. <https://www.livemint.com/brand-stories/know-what-is-a-current-account-and-its-features-11676545386322.html>

[https://qfcra-en.thomsonreuters.com/sites/default/files/net\\_file\\_store/QFCRA\\_10464\\_VER8.pdf](https://qfcra-en.thomsonreuters.com/sites/default/files/net_file_store/QFCRA_10464_VER8.pdf)

<https://www.facebook.com/ADMIN-PROFILE>. (2022, January 29). What is Qiyas (Analogy) in Islam. Islamic Education. <https://www.islamiceducation.pk/2022/02/What-is-Qiyas-in-Islam.html>

Hussain, M., Shahmoradi, A. e Turk, R. (2015). Una panoramica della finanza islamica; di Mumtaz Hussain, Asghar Shahmoradi e Rima Turk; documento di lavoro FMI n. 15/120; 1 giugno 2015. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15120.pdf>

Hussein Elasrag. (2022). Capire la finanza islamica.

Ifaas. (2021, March 25). AAOIFI and IFSB collaborating on Shariah governance standard. IFAAS.

<http://ifaas.com/aoifi-and-ifsb-collaborating-on-shariah-governance-standard.html>

Ijara Based Financing. (n.d.). Islamicmarkets.com. <https://islamicmarkets.com/publications/ijara-based-financing>

Insurbuzz. (2022). What Is Ethical Finance & Its Categories? Insurbuzz.

<https://virtualitechnologies.com/insurbuzz/resources/what-is-ethical-finance-its-categories/>

- International Islamic Financial Market (IIFM) | Devex. (n.d.). Wwww.devex.com. Retrieved May 26, 2023, from <https://www.devex.com/organizations/international-islamic-financial-market-iifm-120804>
- Iqbal, M. (2001). Banques Islamiques: Réponses à des questions fréquemment posées (Occasional Paper). <https://econpapers.repec.org/paper/risirtio/0131.htm>
- Islam Online. (2021, September 2). What is the Sunnah. IslamOnline. <https://islamonline.net/en/what-is-the-sunnah/>
- Islamic finance and the securities market outlook for 2023 | Standard Chartered. (2023, May 4). Standard Chartered. <https://www.sc.com/en/feature/islamic-finance-securities-market-outlook-2023/>
- Islamic finance in the Grand Duchy of Luxembourg. (n.d.). Ashurst. <https://www.ashurst.com/en/news-and-insights/legal-updates/islamic-finance-in-the-grand-duchy-of-luxembourg/>
- Islamic Financial Services Board (IFSB). (n.d.). <https://www.ifsb.org/>
- Islamic Forex and the Prohibition of Gharar | Finance Magnates. (n.d.). Financial and Business News | Finance Magnates. <https://www.financemagnates.com/forex/bloggers/islamic-forex-prohibition-gharar/>
- Islamic Insurance (Takaful) | islamic-banking.com. (n.d.). Wwww.islamic-Banking.com. <https://www.islamic-banking.com/explore/islamic-finance/islamic-insurance-takaful#What%20is%20Takaful?>
- IslamQA: Difference Between Sunnah Muakkadah and Ghair Muakkadah | Hawramani.com Answers. (n.d.). Retrieved May 26, 2023, from <https://hawramani.com/difference-between-sunnah-muakkadah-and-ghair-muakkadah/>
- Istisna`. (n.d.). [https://www.bnm.gov.my/documents/20124/938039/Istisna\\_PD\\_29122015.pdf/b2da7948-cb8a-40ad-f669-3d55b4e8b26b?t=1592244257525](https://www.bnm.gov.my/documents/20124/938039/Istisna_PD_29122015.pdf/b2da7948-cb8a-40ad-f669-3d55b4e8b26b?t=1592244257525)
- Italy Travel Ideas. (2020, November 12). Italy Invented Banks when It Was Europe's Main Economic Power • Italy Travel Ideas. <https://italytravelideas.com/history/italy-invented-banks/>
- Kagan, J. (2019). What You Should Know About Takaful. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/t/takaful.asp>
- Khan, H. a. & T. (2007). Risk Management in Islamic Banking. ideas.repec.org. [https://ideas.repec.org/h/elg/eechap/3621\\_10.html](https://ideas.repec.org/h/elg/eechap/3621_10.html)
- Khan, T. & A. H. (2001). Risk Management: An Analysis of Issues in Islamic Financial Industry (Occasional Papers). ideas.repec.org. <https://ideas.repec.org/p/ris/irtio/0091.html>
- LARIBA. (n.d.). Wwww.lariba.com. Retrieved May 26, 2023, from <https://www.lariba.com/knowledge-center/riba-history.htm>
- Legg, M. (2022, December 16). Will Islam dominate Europe? Denison Forum. <https://www.denisonforum.org/current-events/global/will-islam-dominate-europe/>
- LexisNexis Banking & Finance expert. (n.d.). Islamic Financial Services Board (IFSB). <https://www.lexisnexis.co.uk/legal/glossary/islamic-financial-services-board-ifsb>

- Lindset, S., Lund, A., & Persson, S. (2014). Credit risk and asymmetric information: A simplified approach. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 39, 98–112.  
<https://doi.org/10.1016/j.jedc.2013.11.006>
- Lip, G. (2023). Commercial Bank. Corporate Finance Institute.  
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/commercial-lending/commercial-bank/>
- Liquidity Risk: What it is and why it matters. (n.d.-b). SAS.  
[https://www.sas.com/en\\_us/insights/risk-management/liquidity-risk.html](https://www.sas.com/en_us/insights/risk-management/liquidity-risk.html)
- Market, counterparty and CVA risk. (n.d.). European Banking Authority.  
<https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/market-risk>
- Miglietta, F., & Pietro Paolo Rampino. (2017). *Gli strumenti di finanza islamica a sostegno del sistema Italia*. Pearson.
- Miglietta, F., & Pietro Paolo Rampino. (2023). *Sukuk, Tra etica e sostenibilità a supporto del Sistema Italia*. Luiss.
- Modifiche agli IBOR - Tutto quello che dovete sapere. (n.d.).  
<https://www.mandg.com/investments/private-investor/it-it/aggiornamenti/approfondimenti/2021/04/modifiche-agli-ibor---tutto-quello-che-dovete-sapere>
- Office, F. & C. (2016). *Islamic Finance in UK*. GOV.UK.  
<https://www.gov.uk/government/publications/islamic-finance-in-uk>
- Parallel Salam - Explained. (n.d.). <https://islamicmarkets.com/education/parallel-salam-explained>
- Peterdy, K. (2023). ESG (Environmental, Social and Governance). Corporate Finance Institute.  
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/esg/esg-environmental-social-governance/>
- Qiyas | Islamic law | Britannica. (2019). In *Encyclopædia Britannica*.  
<https://www.britannica.com/topic/qiyas>
- Refinitiv. (n.d.). *Islamic Finance Development Report 2022: Embracing Change*.  
<https://www.refinitiv.com/en/resources/special-report/islamic-finance-development-report-2022>
- Refinitiv. (n.d.-b). *Islamic Finance Development Report 2022: Embracing Change*.  
<https://www.refinitiv.com/en/resources/special-report/islamic-finance-development-report-2022>
- Riba Al Fadl - Explained. (n.d.). <https://islamicmarkets.com/education/riba-al-fadl-explained>
- Risk management in Islamic banks Munich Personal RePEc Archive. (n.d.). <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/38706/>
- Rony Hamau, & Mauri, M. (2009). *Economia e finanza islamica*. Il Mulino.
- Rusni, B., Hassan, Shafi'i, amp;, & Bello, A. (2014). THE CONCEPT OF MUDARABAH INVESTMENT DEPOSITS. *International Journal of Business Management & Research (IJBMR)*, 4, 63–74. <http://www.tjprc.org/publishpapers/--1394190992-THE%20CONCEPT%20OF%20MUDARABAH%20-.full.pdf>
- Salam - Mode of Financing. (n.d.). Islamicmarkets.com. Retrieved April 20, 2023, from <https://islamicmarkets.com/education/salam-mode-of-financing>

- Salam & Istisna | Development. (n.d.). [Www.blomdevelopment.com](http://www.blomdevelopment.com).  
<https://www.blomdevelopment.com/development/english/islamic-finance/salam-and-istisna>
- Sale (Bai). (n.d.). [Islamicmarkets.com](http://islamicmarkets.com). <https://islamicmarkets.com/education/sale-bai>
- Shari'a Supervisory Board (SSB). (n.d.). <https://alizzislamic.com/Knowledge-Centre/Sharia-Supervisory-Board-SSB>
- Singer, P. (2023, May 2). Ethics | Definition, History, Examples, Types, Philosophy, & Facts. *Encyclopedia Britannica*. <https://www.britannica.com/topic/ethics-philosophy>
- Sources of Islamic Law. (n.d.). [Www.legalserviceindia.com](http://www.legalserviceindia.com).  
<https://www.legalserviceindia.com/article/I302-Sources-of-Islamic-Law.html>
- Sources Of Muslim Law. (n.d.). [Legalserviceindia.com](http://legalserviceindia.com). Retrieved May 26, 2023, from  
<https://www.legalserviceindia.com/legal/article-1876-sources-of-muslim-law.html#:~:text=Kinds%20Of%20Ijma&text=Ijma%20of%20the%20companions%20of>
- Strack, C. (2023, March 15). The daily experience of Islamophobia in Germany. [dw.com](http://dw.com).  
<https://www.dw.com/en/muslims-experience-islamophobia-every-day-in-germany/a-64985144>
- Sukuk Report – International Islamic Financial Market. (n.d.). <https://www.iifm.net/sukuk-reports>
- Sunna. (n.d.). *Obo*. <https://www.oxfordbibliographies.com/display/document/obo-9780195390155/obo-9780195390155-0083.xml#:~:text=%E2%80%9CSunna%E2%80%9D%20is%20the%20Arabic%20term>
- Sunnah | All You Need To Know - Hidayah Network. (2021, February 15).  
<https://hidayahnetwork.com/sunnah/>
- Sustainable Investing - ESG definition. (2023, March 7). [Robeco.com](http://Robeco.com) - the Investment Engineers.  
<https://www.robeco.com/en-int/glossary/sustainable-investing/esg-definition>
- Team, C. (2023). Market Risk. *Corporate Finance Institute*.  
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/capital-markets/market-risk/>
- The Editors of Encyclopaedia Britannica. (n.d.-b). Principles and classes of banking. *Encyclopedia Britannica*. <https://www.britannica.com/summary/bank>
- The future of operational-risk management in financial services. (2020, April 13). *McKinsey & Company*. <https://www.mckinsey.com/capabilities/risk-and-resilience/our-insights/the-future-of-operational-risk-management-in-financial-services>
- Tian, Y. (2009). Market Liquidity Risk and Market Risk Management. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1576231>
- Tisman Pasha, A., & Hussain, M. (2013). ©Society for Business and Management Dynamics Takaful Business Models: A Review, a Comparison. *Business Management Dynamics*, 3(4), 24–32. [https://www.bmdynamics.com/issue\\_pdf/bmd110414-%2024-32.pdf](https://www.bmdynamics.com/issue_pdf/bmd110414-%2024-32.pdf)
- Trokic, A. (2017). An Analysis of Takaful: The Potential and Role in Financial Inclusion and Challenges Ahead. *European Journal of Islamic Finance*, 7. <https://doi.org/10.13135/2421-2172/2085>
- Tupangiu, L. (2017). Information Asymmetry and Credit Risk.  
[https://econpapers.repec.org/article/aiofpvfcf/v\\_3a1\\_3ay\\_3a2017\\_3ai\\_3a19\\_3ap\\_3a153-157.htm](https://econpapers.repec.org/article/aiofpvfcf/v_3a1_3ay_3a2017_3ai_3a19_3ap_3a153-157.htm)

- Uddin, M. (2015). Principles of Islamic Finance: Prohibition of Riba, Gharar and Maysir. ResearchGate. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.36029.20969>
- What are the latest UK Islamic finance trends? | Refinitiv Perspectives. (2022, November 25). Refinitiv Perspectives. <https://www.refinitiv.com/perspectives/market-insights/what-are-the-latest-islamic-finance-trends-in-the-uk/>
- What Are The Rules Governing Ijarah? (n.d.). Blossomfinance.com. <https://blossomfinance.com/posts/what-are-therules-governing-ijarah>
- What Is the Qur'an? (n.d.). Explore God. <https://www.explore-god.com/articles/what-is-the-quran>
- What Types of Riba Are There? (n.d.). Zakat Foundation of America. <https://www.zakat.org/what-types-of-riba-are-there>
- WHITE, Andrew and KING, Chen Mee. Legal risk exposure in Islamic finance. (2013). Islamic finance the new regulatory challenge. 225-235. Research Collection Yong Pung How School Of Law.
- Yusoff, R., & Kamdari, N. a. M. (2016). The Contract of Bay-al-Salam and Bay-al-Istisna in Islamic Commercial Law: A Comparative Analysis. *ResearchGate*. [https://www.researchgate.net/publication/305737321\\_The\\_Contract\\_of\\_Bay-al-Salam\\_and\\_Bay-al-Istisna\\_in\\_Islamic\\_Commercial\\_Law\\_A\\_Comparative\\_Analysis](https://www.researchgate.net/publication/305737321_The_Contract_of_Bay-al-Salam_and_Bay-al-Istisna_in_Islamic_Commercial_Law_A_Comparative_Analysis)
- Zaman, H. (2020). historical origins of sukuk. *International Journal of Sukuk and Waqf Research*, 1(1), 27–29. <https://www.cribfb.com/journal/index.php/IJSWR/article/view/1145>
- Zaman, H. (2020). historical origins of sukuk. *International Journal of Sukuk and Waqf Research*, 1(1), 27–29. <https://www.cribfb.com/journal/index.php/IJSWR/article/view/1145>
- Zeidane, A. K. N. a. P. P. M. T. (2016, December 31). Islamic Finance: Opportunities, Challenges, and Policy Options. IMF. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2016/12/31/Islamic-Finance-Opportunities-Challenges-and-Policy-Options-42816>