

# Gli strumenti giuridici della finanza islamica

di CESARE VECCHIO

*La finanza islamica ha conosciuto momenti di grande splendore dovuti all'abbondanza di capitali disponibili su tale mercato. Molti Paesi occidentali ne hanno approfittato ma non l'Italia: un po' per diffidenza, un po' per ignoranza. Con questo articolo si intende introdurre l'argomento, senza la presunzione di esaurirlo, prima di tutto delineando i principi fondamentali alla base della finanza islamica, in primo luogo quello del*

*vieta di ricevere e pagare interessi. Tale divieto tuttavia non comporta tout court che non si possano ottenere profitti dall'impiego di capitale. Nell'articolo si esaminano le diverse tecniche di impiego di capitale adottate dagli investitori e dalle banche islamiche in osservanza dei dettati della legge islamica. Si è cercato inoltre di qualificare i diversi strumenti finanziari alla luce della disciplina civilistica e fiscale italiana.*

La finanza islamica si avvia sempre di più a diventare oggetto di interesse nel mondo del *capital market* occidentale per la presenza su tale mercato, da un lato, di istituti di credito che applicano l'osservanza alle norme della legge islamica (*shari'ah*), dall'altro lato, di investitori pubblici e privati che intendono investire in titoli che rispettano la legge islamica<sup>1</sup>. I recenti avvenimenti in alcuni Paesi arabi daranno maggior slancio a questa forma di investimento.

In pratica vi sono ormai investitori che investono sia in strumenti occidentali di *capital market* sia in strumenti della finanza islamica.

Alcuni Paesi occidentali stanno pertanto studiando per affrontare alcune tematiche per far fronte alle difficoltà di ordine regolamentare e fiscale conseguenti all'introduzione nel sistema del *capital market* di strumenti giuridici del tutto peculiari: per esempio in Francia il 4 agosto 2010 il Ministero dell'economia e delle finanze ha emanato delle istruzioni *ad hoc* con cui vengono qualificati sotto il profilo legale e fiscale quattro strumenti (*Murabaha* e *tawarruq*, *sukuk*, *istisna* e *Ijara*) della finanza islamica per quanto riguarda sia gli emittenti sia gli investitori.

Da tempo nel Regno Unito vi sono normative e chiarimenti che riguardano la finanza islamica: vi sono anche contratti standard di *murabahah* (*Murabahah facility agreement*) che vengono presi a riferimento sul mercato londinese.

<sup>1</sup> Sul tema, in generale, si considerino: AA.VV., *Costi e opportunità della finanza islamica in Italia*, *Gnosis*, n. 2 2008. AA.VV., *Islamic Finance in the UK: Regulation and Challenges*, Financial Services Authority, 2007. BANCA D'ITALIA, *Questioni di economia e finanza*, ottobre 2010. BAKKAR M., *Islamic Banking in Italy*, presentazione presso Borsa italiana, 17 marzo 2008; IIFM – Interbank Money Market Operations: developing Shari'ah compliant solutions, potential for Islamic liquidity management. Presentazione presso AAOFI – *World Bank Annual Conference on Islamic Banking and Finance*, dicembre 2009. MEO, G., *Il modello islamico di banca e l'ordinamento bancario italiano*, *Diritto della Banca e del mercato finanziario*, n. 2, 1994. PORZIO (a cura di), *Banca e Finanza Islamica*, Bancaria Editrice, 2009. USMANI M.T. *An introduction to islamic finance*, *Karachi:Idaratul*, 1998.

In Italia l'ABI sta iniziando ad affrontare l'argomento con l'intento anche di proporre modifiche alla normativa bancaria. La finanza islamica pone invero seri problemi di qualificazione dei contratti e dei valori mobiliari che ne sono l'espressione sotto il profilo sia civilistico sia fiscale.

Va detto che anche nei paesi arabi la finanza islamica convive ormai da tempo con forme e strumenti finanziari propri del mondo occidentale. A tal proposito va osservato che gli ordinamenti giuridici musulmani contemporanei sono il frutto e l'evoluzione di un processo di codificazione e legislazione che si è svolto a partire dalla metà del secolo XIX (in epoca coloniale) e sono caratterizzati da diversi livelli di integrazione tra le forme giuridiche islamiche (*la shari'a appunto*) di antica tradizione e il diritto di emanazione statale (*qānūn*), che è per la maggior parte ispirato a modelli giuridici europei. Ciò ha pertanto delle conseguenze rilevanti dal punto di vista dell'applicabilità delle norme della *shari'a* e della diffusione degli strumenti finanziari propri della finanza islamica. In particolare, questo sistema ha profonde conseguenze per quanto concerne la normativa bancaria. In generale va notato che nei paesi in cui convivono banche islamiche e banche tradizionali è possibile identificare quattro modelli di regolamentazione:

- i) paesi dove esistono (o meglio coesistono) due diversi regimi legali (conventional banking law-spesso di derivazione anglosassone- e Islamic banking law), ad es. la Giordania, l'UAE, lo Yemen;
- ii) paesi in cui le banche islamiche vengono regolamentate con norme speciali ad esse dedicate, nell'ambito di un'unica legge bancaria, ad es. in Indonesia, Kuwait, Malaysia, Qatar, Turchia;
- iii) paesi che applicano alle banche islamiche le stesse norme delle banche convenzionali, ad es. Arabia Saudita, Egitto e, in Occidente, il Regno Unito;
- iv) esistono, infine, paesi – in specie l'Iran e il Sudan, limitatamente alle aree settentrionali – i cui i sistemi finanziari sono interamente governati dalla *shari'a*.

La *shari'a* proibisce qualsiasi attività finanziaria da cui derivano interessi (*riba*): ciò comporta che i fedeli (investitori) che intendono adeguarsi alla *shari'a* non possono ricevere o pagare interessi. Tuttavia, il fatto che non si possa ricevere interessi non esclude a priori che non si possano ottenere dei profitti dall'operazione che comporta un impiego di capitale: pertanto, il profitto deve derivare dall'assunzione di un rischio non puramente finanziario ma connesso ad un'impresa economica. Questo sistema si fonda sul fatto che, mentre nel sistema capitalistico occidentale i finanziatori e gli imprenditori rappresentano due categorie diverse (addirittura diverse normative bancarie occidentali proibiscono la confusione di ruoli) in Italia vi sono norme specifiche a tal riguardo: questo non avviene nella finanza islamica. Inoltre il denaro non ha un valore intrinseco ma forma solo un mezzo di scambio: pertanto in sostanza l'*islamic finance* è un *asset back financing*. Vi sono poi le seguenti proibizioni che devono essere rispettate: eccessiva incertezza (*alea*) (*gharar*) negli investimenti di capitale; investimenti in settori non etici; divieto di giochi e scommesse (*Qimar*). Vi è infine il divieto di fare *trading* su contratti di debito a sconto.

Le considerazioni di cui sopra rilevano anche sotto il profilo fiscale. In linea di principio va notato che l'esclusione di proventi equiparabili agli interessi non esclude che alcune tipologie di reddito derivanti dagli strumenti della finanza islamica siano comunque riconducibili ai redditi di capitale ai sensi del Testo unico delle imposte sui redditi. Sono, infatti, redditi di capitale anche i redditi derivanti da contratti di associazione in partecipazione e di cointeressenza e anche "ogni altro provento derivante da impiego di capita-

le”. Il divieto di ottenere proventi da operazioni aleatorie escluderebbe del resto la configurazione di redditi assimilabili ai redditi diversi.

Se da una parte è rilevante notare le peculiarità dei sistemi giuridici arabi, dall'altro lato si deve sottolineare lo sviluppo delle banche islamiche. In specie è fondamentale prendere coscienza di alcune regole fondamentali proprie di queste banche al fine di comprendere gli strumenti giuridici della finanza islamica. Le banche islamiche sono istituti di credito che, pur perseguendo finalità di lucro, svolgono l'attività finanziaria senza applicare interessi sui prestiti e operando in base al principio della partecipazione al rischio delle operazioni finanziarie dei loro clienti (c.d. PLS ovvero Profit and Loss Sharing). Questo principio è di fondamentale importanza per comprendere come tali banche possano intervenire sui mercati dei capitali. Inoltre, in tali banche vi è un organo di supervisione che vigila sul rispetto della normativa in base ai principi islamici, facendo osservare i divieti di cui si è detto in precedenza. Sotto il profilo del loro sviluppo, si consideri che nel 1961 venne costituita in Egitto la prima banca islamica (Mit Ghamr Bank), con una struttura mutualistica, specializzata nel finanziamento del settore agricolo e artigianale. La Mit Ghamr Bank, dopo un periodo di crisi, venne nazionalizzata nel 1967. Esperimenti simili vi sono stati anche in Algeria e in Malaysia. La prima banca islamica privata, invece, è stata fondata a Dubai (UAE) nel 1975. Vi sono poi banche sovranazionali o fondi sovrani di paesi islamici che applicano o comunque cercano di non porsi in conflitto con i precetti della shari'a. Nel 1975 venne creata la IDB (Islamic Development Bank) che è una banca sovranazionale partecipata da numerosi paesi dell'Organizzazione dei Paesi Islamici (OIC), con la missione di favorire, nei paesi membri e nelle comunità musulmane, uno sviluppo economico e sociale coerente coi precetti coranici. Come si è detto, quello che caratterizza l'operatività di tali banche è la presenza di un organo di governance che si ispira alla legge islamica: questo assicura che l'operatività e gli investimenti della banca siano conformi alla shari'a.

A tal proposito va notato che tra gli elementi problematici che tale sistema di governance ha fatto finora emergere si possono citare:

- (i) i potenziali conflitti di interesse dovuti al limitato numero di esperti di diritto islamico, che siano anche esperti con competenze economico-finanziarie, spesso designati a far parte di più di un consiglio “sciaraitico” e dunque portatori di potenziali conflitti di interesse; e
- (ii) la possibilità che la competenza e la funzione dello *Shari'a* Board vadano oltre la mera funzione di consulenza fino ad incidere sull'operatività della stessa banca (anche se questo sembra ciò che veramente sembra volere la più stretta osservanza ai principi islamici).

A tale ultimo proposito, va per esempio notato che l'autorità di vigilanza inglese richiede alle banche islamiche da essa vigilate (quelle cioè che operano nel Regno Unito con branches o succursali) che lo *Shari'a* Board abbia mera funzione di consulenza in modo da non influire sulla gestione della banca<sup>2</sup>.

Al fine di comprendere i fondamenti degli strumenti finanziari islamici è utile chiarire alcuni aspetti di ordine generale degli impieghi delle banche e delle istituzioni finanziarie islamiche: questo perché gli strumenti di raccolta delle banche e degli investitori (tramite emissione di titoli e certificates) riflettono per loro natura le forme di impiego. Sul fron-

<sup>2</sup> In tal senso, tra gli altri AA.Vv., *Islamic Finance in the UK*, FSA, 2007

te degli impieghi, si distinguono tecniche di finanziamento basate sul *profit and loss sharing* (PLS) e forme di finanziamento di natura non partecipativa (cosiddette *trade based* o indirettamente partecipative). Entrambe queste tecniche sono ammissibili e danno origine a strumenti giuridici particolari. Queste forme di impiego possono essere utilizzate anche da investitori non bancari. Come si è detto, ogni operazione di impiego può essere oggetto di cartolarizzazione tramite la creazione di certificates in tal senso (cfr. *Managing financial risks of sukuk structures*, Ali Arsalan Tariq, M.Sc. International Banking, settembre 2004). A tal proposito è utile analizzare i prospetti di alcune emissioni di sukuk per comprenderne gli effetti.

I contratti che la dottrina islamica considera più rigorosamente allineati ai dettami della *shari'a* sono quelli direttamente partecipativi della *mudārabah* e della *mushārahah* (che significa *condivisione*), di derivazione per così dire medievale, basati sul principio del PLS. Nel contratto di *mudārabah* il finanziatore (*rabb ul-māl*: la banca o il cliente) presta il denaro alla parte richiedente (*mudārib*: l'imprenditore un'altra banca nel caso di finanziamento indiretto), la quale si impegna a gestire la somma ricevuta al fine di trarne un profitto da ripartire tra le parti in base ad una percentuale stabilita in fase contrattuale come quota parte del totale degli utili (non come somma fissa e predeterminata come avviene per gli interessi).

Il sistema partecipativo può essere impiegato anche per il finanziamento indiretto: chi ha ricevuto come agente o broker il capitale può concludere a sua volta un contratto di *mudārabah* con un terzo per l'impiego delle somme ricevute in attività produttive (*double-tier mudārabah*). Sotto il profilo della qualificazione dell'operazione secondo il diritto italiano (si consideri che di norma queste operazioni sono rette dal diritto inglese) ci sembra che vi siano evidenti profili di assimilazione al contratto di associazione in partecipazione (art. 2549 c.c.). In specie anche per questi strumenti che derivano dal contratto di *mudārabah* è solo chi riceve l'apporto di denaro che ha la responsabilità del progetto. La parte che apporta il denaro corre invece per intero il rischio finanziario di eventuali perdite. Vi sono pertanto forti analogie con il disposto dell'art. 2542 c.c. ("la gestione dell'impresa o dell'affare spetta all'associante"). Pertanto in caso di contratto di associazione in partecipazione retto da diritto italiano, si potrà procedere a qualificare l'operazione anche sotto il profilo del diritto islamico. A fronte di tale contratto si possono creare dei certificates che rappresentano l'operazione di *mudārabah*. In pratica si tratta di certificates rappresentativi dell'apporto di capitale per un determinato business senza poteri di gestione e controllo. Invece, con il contratto di *mushārahah* (che appunto significa *sharing*) la banca e il cliente (oppure due o più parti) si accordano sulle quote di capitale (o di servizi o di lavoro) che entrambi conferiscono ad un progetto: entrambe le parti, alla stregua di quanto avviene nelle operazioni *joint venture*, partecipano all'attuazione e alla gestione del progetto; i profitti sono divisi come concordato nel contratto, mentre le perdite sono ripartite in proporzione alle quote di capitale/servizi/lavoro conferite. Il contratto pertanto è valido quando tutte le parti coinvolte possono validamente entrare nel contratto e stipulano l'accordo senza impedimenti o vincoli a stipulare. Le differenze tra i due tipi di contratti sono riscontrabili:

- (i) nelle modalità di finanziamento dell'investimento: nella *mudārabah* il capitale è interamente conferito dalla banca, mentre nella *mushārahah* sia la banca che l'imprenditore partecipano finanziariamente al progetto;
- (ii) nella gestione dello stesso (nel primo caso è responsabilità esclusiva del *mudārib*, mentre nel secondo è condivisa);
- (iii) e nella titolarità degli asset acquistati con l'investimento (nella *mudārabah* rimangono di proprietà della banca, mentre sono a proprietà condivisa nella *mushārahah*). Questo

[www.sfef.it](http://www.sfef.it)

[www.sfef.it](http://www.sfef.it)

tipo di operazione può pertanto assumere la forma di una joint venture oppure di un contratto di partnership a durata limitata. Vi sono due forme principali di musharakah: sharikah al milk, che è una partnership basata sulla comproprietà di un bene, e la sharikah al uqud, che si fonda su un contratto di natura partecipativa. Entrambe le operazioni possono essere “cartolarizzate” in veri e propri strumenti finanziari (valori mobiliari) che rappresentano sotto il profilo finanziario l’operazione sottostante (certificates con poteri di controllo e gestione del business sottostante). Indubbiamente è però difficile qualificare *tout court* queste operazioni come valori mobiliari o come operazioni ammissibili per banche di diritto occidentale: anche come investimenti da parte di fondi comuni europei vi possono essere difficoltà di qualificazione proprio perché si tratta di strumenti ibridi che non sono propriamente azioni o obbligazioni.

Le più diffuse forme di finanziamento di natura non partecipativa (non PLS), utilizzate soprattutto per il credito al consumo e per il finanziamento a breve e medio termine, sono la *murābahah* (vendita a termine o *cost-plus sale*) e *līqārah* (leasing). I contratti di questo tipo, detti anche indirettamente partecipativi o trade based, prevedono un rendimento predeterminato dell’investimento: benché tale remunerazione non venga esplicitamente riferita alla dimensione temporale dell’operazione e sia, invece, considerata il corrispettivo di un servizio di intermediazione commerciale (nel caso della *murābahah*) o dell’utilizzo di un bene (per *līqārah*), i flussi finanziari generati dalle forme tecniche in oggetto tendono, nei fatti, a replicare quelli tipici del credito bancario convenzionale; queste operazioni sono, altresì, di norma associate a forme indirette di garanzia, quali la proprietà del bene oggetto dell’operazione reale che genera i movimenti di fondi di quella finanziaria.

Nella *murābahah*, che costituisce il contratto più diffuso, la banca (o un finanziatore) acquista il bene per conto del cliente (il contratto è valido solo se il bene in specie una *commodity* è effettivamente acquistata e rivenduta) e lo rivende allo stesso ad un prezzo maggiorato concordato alla stipula del contratto e pagabile a termine. Va precisato che la vendita a termine è ammissibile ai sensi della shari’a. In caso di default del beneficiario la banca si può rivalere solo sul bene. Nel corso del tempo, col presentarsi di nuove esigenze, sono state sviluppate numerose varianti di tale contratto egualmente di natura *trade based*. Per esempio vi sono forme di “monetization” che vengono definite *tawarruq* che si attuano con compravendere a pronti e a termine di metalli preziosi. L’altra grande categoria di contratti di natura non PLS sono i contratti di affitto o locazione (*ijārah*). Nel diritto islamico la locazione equivale al trasferimento del diritto di godere del bene verso un determinato corrispettivo, fissato al momento del contratto e calcolato sulla base dell’uso che l’imprenditore intende fare del bene in oggetto. Il contratto deve prevedere un uso effettivo del bene in locazione, da cui l’utilizzatore deve poter trarre beneficio. La proprietà del bene locato resta al finanziatore che sopporta, quindi, per la durata del contratto il rischio correlato. Sono pertanto evidenti le analogie con i contratti di leasing di stampo occidentale. Anche queste tecniche di finanziamento possono essere cartolarizzate in *certificates*: si possono avere *redeemable musharakah certificates*, *fixed* o *floating rate ijara certificates* che rappresentano i flussi di contratti di locazione a rate fisse o variabili.

Oltre alle tecniche PLS e alle forme di finanziamento di natura non partecipativa, il diritto islamico prevede forme di prestito a titolo gratuito (*qard hasan*) destinate ad individui o società in difficoltà finanziaria, che hanno scopo di beneficenza. Pertanto non vi sono interessi da pagare. Si tratta di forma di assistenza finanziaria che senza dubbio sono difficili da esportare in occidente.

Completano, infine, l’ambito dei contratti ammissibili quelli di *kifālah*, *’amānah*, *wikālah* e *ḡu’alah*, che consistono nell’offerta di servizi di garanzia, custodia, agenzia e consulenza.

L'opinione prevalente tra i giuristi islamici è che l'utilizzo di forme di finanziamento di natura non partecipativa dovrebbe costituire solo un'eccezione alla regola, per l'incertezza del confine che separa le tecniche *interest based* da quelle *trade based*, entrambe fondate su un rendimento predeterminato. Molti studi, tuttavia, rilevano che, contrariamente all'orientamento delle principali scuole giuridiche islamiche, le tecniche non PLS assorbono una quota maggioritaria del bilancio delle istituzioni finanziarie islamiche. In particolare, dal lato degli impieghi i finanziamenti PLS rappresenterebbero in media una quota compresa tra il 20 e il 30% dell'attivo bancario.

La scarsa incidenza delle tecniche di tipo PLS può essere ricondotta a tre principali motivazioni:

- 1) alcune operazioni di finanziamento, per loro natura, non si prestano all'applicazione del principio della compartecipazione ai profitti;
- 2) in alcuni contesti (paesi/settori) la presenza di asimmetrie informative e i connessi problemi di *moral hazard* potrebbero essere particolarmente rilevanti, tali da scoraggiare l'uso di tecniche basate su *partnership*;
- 3) le forze concorrenziali potrebbero spingere le banche islamiche ad allineare le proprie condizioni di offerta a quelle delle banche *interest based*, soprattutto dove i due modelli convivono nello stesso ordinamento statale.

Ciò detto in generale, si deve notare che la creazione di strumenti da immettere nel mondo del *capital market* deve necessariamente partire dalle formule contrattuali di cui si è detto. Va pertanto analizzato, seppure a grandi linee, l'ammissibilità degli investimenti in strumenti finanziari occidentali standard. In altri termini si deve confrontare le forme di investimento disponibili nel mondo occidentale con quanto ammesso ai sensi della *shāri'a*.

### Investimenti in mercati azionari e indici di borsa

In generale, l'investimento in azioni ordinarie è considerato ammissibile dai giuristi islamici; tuttavia alcuni studiosi sottolineano la profonda differenza esistente tra una *partnership* di tipo islamico (*mushārahah*), che presuppone un'adesione e una piena partecipazione all'iniziativa economica, e una moderna *partnership* di tipo occidentale che non comporta *tout court* la partecipazione alla gestione. Più controversa è l'ammissibilità dell'investimento in azioni privilegiate e in ogni altro strumento partecipativo che limiti la partecipazione alle perdite o garantisca un rendimento certo. La posizione prevalente è contraria all'ammissibilità di questi strumenti, anche se essi risultano diffusi in alcuni paesi con ordinamenti favorevoli alla finanza islamica (Bahrein, Malaysia e Pakistan). Le azioni in cui è lecito investire non possono essere emesse da società che svolgono attività proibite dalla legge coranica (prodotti alcolici, carne di maiale, industria pornografica, servizi finanziari e assicurativi tradizionali). Il divieto di *ribā'* rileva anche per quanto riguarda la struttura finanziaria delle società oggetto dell'investimento. In teoria sarebbe precluso l'investimento in strumenti azionari di imprese che ricorrono al debito pagando interessi o che concedono credito incassando interessi. Tuttavia, siccome nella prassi corrente tutte le imprese fanno ricorso, anche se in piccola parte, al debito, ciò ha portato i giuristi islamici a proporre dei *financial ratios* (o meglio dei limiti all'indebitamento) volti a discriminare le situazioni ammissibili da quelle vietate. I principali ratios proposti dalla giurisprudenza islamica si basano sui rapporti tra debito e totale del passivo e tra *assets* che generano interessi e il totale dell'attivo. In questa ottica molte operazioni di *leverage* e *management buy out* devono essere considerate vietate.



### Le obbligazioni sharu'a-compliant (sukūk)

L'obbligazione classica, consistente in un prestito cartolarizzato che prevede il pagamento di un tasso di interesse determinato o determinabile, non è coerente col divieto di *ri-hā'*. Esistono, tuttavia, strumenti obbligazionari coerenti con la *shāri'a*: i *sukūk*, ovvero obbligazioni a fronte delle quali vi sono delle attività reali, simili agli strumenti asset-backed diffusi sui mercati occidentali. Le numerose tipologie di *sukūk* esistenti possono essere raggruppate in due grandi categorie:

- i) asset-backed/asset-based *sukūk*, che hanno come asset sottostanti delle attività che generano un rendimento predeterminato (ad es. *īğārah sukūk*) e che sono molto simili alle obbligazioni tradizionali;
- ii) *equity-based sukūk*, per i quali il rendimento dell'attività sottostante non è predeterminato, ma è basato su una logica di profit and loss sharing (*mushārah* o *mudārabah sukūk*), rendendo questi prodotti più simili a strumenti di capitale. Vi sono anche i *sukūk* convertibili in azioni (i più grandi emittenti sono stati la PCFC, la Nakheen Development e Aldar Properties). Si parla anche di Pure Ijarah *sukūk* (rappresentano investimenti in terreni o navi o aerei) e *hybrid/pooled sukūk* (sono il mix di investimenti diversi). Vi sono infine emissioni di *sukūk* che nascono con la creazione di special purpose companies (SPV) che acquistano immobili a credito e li danno in lease. Le azioni o *sukūk* di tali SPV esprimono i flussi di reddito derivanti dagli immobili.

### Investimento in fondi di investimento e rispetto della sharī'a

La gestione del risparmio e l'investimento in fondi (aperti o chiusi) presentano profili di parziale incompatibilità con le regole della *sharī'a*: da un lato, il fondo non può avere in portafoglio strumenti finanziari per i quali è corrisposto un interesse fisso o determinabile (ragione per cui i fondi islamici sono in prevalenza di tipo azionario); dall'altro per la selezione delle azioni in cui i fondi islamici possono essere investiti, valgono le considerazioni di cui sopra concernente gli investimenti in azioni. Infine, l'elemento speculativo (*maysīr*) e l'alto livello di *leverage* che caratterizzano alcune tipologie di fondi tradizionali (ad esempio gli hedge fund) rendono incompatibili con la *sharī'a* l'investimento in talune categorie di fondi. In generale comunque bisogna analizzare fondo per fondo. Sul piano gestionale, le forme organizzative più diffuse sono essenzialmente due: *mudārabah* e *wikālah*. Nel primo caso il gestore agisce in qualità di *mudārib* e viene remunerato in base agli utili conseguiti dal fondo; nel secondo caso il gestore agisce come *wakīl*, ovvero come agente per conto dei sottoscrittori, ricevendo una remunerazione stabilita in anticipo, di solito in percentuale del valore del fondo.

### Contratti derivati

I prodotti derivati (swap, forward, future, opzioni ecc.) e i contratti assicurativi utilizzati nei sistemi finanziari occidentali presentano, secondo la dottrina islamica, elementi di eccessiva incertezza (*gharār*) e di speculazione (*maysīr*), e per tali motivazioni sono considerati vietati dalla *sharī'a*. Tuttavia vi possono essere delle eccezioni perché non sempre l'alea è presente nel contratto. Alcuni economisti islamici, tuttavia, stanno cercando di strutturare prodotti derivati compatibili con la *sharī'ah*, utilizzando alcuni contratti islamici (*salām* e *istisnā'*, ad esempio) con caratteristiche simili ai contratti derivati diffusi sui mercati (come, ad esempio, future o forward).

### Prodotti assicurativi

Per quanto riguarda i prodotti assicurativi, i giuristi islamici considerano compatibile con la *sharī'a* un sistema di assicurazione basato sulla mutua cooperazione e assistenza (*takāful*) in cui gli assicurati sono anche assicuratori, con una struttura molto simile a quella delle mutue assicurazioni convenzionali o meglio delle nostre mutue cooperative. I partecipanti al *takāful* versano una somma di denaro (*tabarru*) ad un fondo comune, che interviene nel caso in cui si verifichi l'evento da indennizzare. La *takāful* company non possiede i fondi versati, ma agisce come amministratore sulla base di un contratto di agenzia e viene remunerata attraverso una partecipazione all'eventuale surplus (differenza tra il *takāful* fund e i rimborsi effettuati). I fondi raccolti vengono in genere investiti sulla base di contratti *sharī'ah-compliant*, soprattutto di *mudārabah*.