

I PRINCIPI BASE DELLA FINANZA ISLAMICA E GLI INVESTIMENTI DIRETTI NEI PAESI DEL GOLFO (II PARTE)

Nel corso del precedente articolo, dopo aver esposto i principi base della finanza islamica, ci si era preposti di esporre i principali strumenti utilizzati dalle banche islamiche per finanziare le imprese.

Proseguiamo quindi con la trattazione di tali strumenti. Il tutto parte, come in precedenza rilevato, dal principio cardine del divieto di interesse (*riba*) attorno al quale ruota l'attività delle banche islamiche che, come più volte ribadito, è subordinata al rispetto di norme etico-religiose. Gli strumenti finanziari *sharia compliant* sono piuttosto articolati e complessi e di non immediata comprensione per la cultura occidentale, che prevede invece tecniche di finanziamento basate sul principio opposto dell'applicazione di tassi di interesse.

Le tecniche di finanziamento della finanza islamica possono essere divise in due grandi categorie a seconda del grado di partecipazione al rischio: tecniche basate sul *profit-loss sharing* (PLS) e tecniche di *non profit-loss sharing* (non PLS), comunemente dette anche di "mark-up". Ulteriore categoria è costituita dai prodotti bancari non finanziari tra i quali menzioniamo i fondi comuni di investimento a scopo lucrativo (*mushtarak*), i fondi di solidarietà (*takaful*) e i *sukuk*, una sorta di titoli obbligazionari islamici.

In questo articolo verranno esposte le principali tecniche di finanziamento basate sul *profit-loss sharing* (PLS), nello specifico i contratti di "Mudaraba" e "Musharaka", che sono alla base anche dell'attività di finanziamento e investimento in ambito internazionale (*joint venture*, *project finance* e *venture capital*), riservando a futuri contributi l'esposizione degli altri prodotti. Le tecniche di finanziamento PLS consistono in modalità di finanziamento che presentano diverse caratteristiche a seconda del prodotto ma comunque accomunate da un elemento: la banca ed il destinatario del finanziamento condividono il rischio dell'investimento.

Il primo esempio di finanziamento PLS è rappresentato dal contratto di "Mudaraba". Trattasi di un contratto associativo misto, di lavoro e capitale, che assolve ad una duplice funzione: innanzitutto far fruttare i capitali attraverso operazioni commerciali e, in secondo luogo, procurare adeguati finanziamenti ad imprese che, altrimenti, non potrebbero disporre di mezzi finanziari sufficienti.

In base al contratto di Mudaraba una parte (solitamente la banca) conferisce il capitale all'altra parte (solitamente l'impresa) che lo impiega per un dato investimento o progetto. La banca partecipa al progetto apportandovi il capitale, mentre l'imprenditore vi partecipa con il proprio lavoro e attività; il progetto deve essere realizzabile e avere una previsione di rendita economica favorevole. La banca partecipa ai profitti e alle perdite e l'imprenditore partecipa ai soli profitti ma non ha diritto ad alcuna remunerazione per il proprio lavoro. Quindi le perdite vengono sopportate solo dal finanziatore (la banca) e la perdita dell'imprenditore è limitata al suo sforzo lavorativo.

Attraverso tale contratto la banca fornisce al richiedente il capitale necessario alla realizzazione del progetto. Di questa somma, una parte è destinata all'acquisizione di capitale fisso per il progetto e una parte è impiegata per le esigenze operative dell'affare (capitale d'esercizio). Il contributo del cliente consiste nello sfruttare le proprie conoscenze tecniche e capacità lavorative per ottenere il miglior risultato possibile, mentre la banca provvede al monitoraggio del progetto: gli eventuali profitti dell'impresa saranno ripartiti, secondo le proporzioni fissate nel contratto, tra il cliente e la banca. In mancanza di profitti il cliente sarà tenuto alla restituzione dei fondi ottenuti; in caso di perdite dovrà rimborsare la somma prestata meno l'ammontare delle perdite subite.

La quota di utili assegnata al cliente deve essere specificata nel contratto: non può consistere in una somma fissa perché trasformerebbe il contratto in una locazione d'opera ma deve essere espressa come quota proporzionale agli utili. Gli utili non possono essere attribuiti per intero ad una sola delle parti o ad un terzo determinato perché, in tal caso, la Mudaraba si trasformerebbe, a seconda delle circostanze, in mutuo, mandato o donazione.

La banca ha il dovere di mettere a disposizione del cliente la somma concordata nel contratto; a questo dovere corrisponde il diritto di recuperare l'investimento in sede di liquidazione della Mudaraba, nella misura in cui lo permetta il risultato dell'affare. Il secondo esempio di finanziamento *profit-loss sharing* è costituito dal contratto di "Musharaka". In tale contratto la banca e l'imprenditore costituiscono una società e, a differenza di quanto avviene nel contratto di Mudaraba, potrebbero esserci anche altri soci finanziatori. Il contratto può prevedere o meno il potere di voto e di partecipazione alla gestione da parte dei finanziatori i quali comunque partecipano ai profitti (in base alla percentuale contrattualmente stabilita) e alle perdite (in base alla quota detenuta nell'affare). L'imprenditore in questo caso, a differenza della Mudaraba, apporta non solo la propria capacità organizzativa ma anche una quota di capitali investita e partecipa sia agli utili che alle perdite. Si tenga presente che tale figura contrattuale viene di sovente utilizzata per finanziare progetti di investimenti a lungo termine o di rilievo internazionale.

A seconda dei casi lo scopo può essere sia il finanziamento di una data impresa (già esistente o da costituire), sia il credito all'importazione o all'esportazione di merci mediante associazione tra banca e commerciante. In quest'ultimo caso le parti procedono all'apertura di un conto presso la banca nel quale depositano ciascuno la propria parte di capitale e ove saranno versati i proventi delle vendite che saranno successivamente divisi in base alle quote fissate nel contratto e proporzionalmente alle quote di capitale conferito.

La merce viene venduta dal cliente-socio della banca che provvederà anche a fornire rendiconti periodici della situazione. La Musharaka si scioglie con l'esaurimento delle merci ovvero trascorso un determinato termine dalla stipula del contratto. In questa forma la Musharaka è applicata in modo particolare alle pratiche di commercio internazionale, contesto in cui si innestano attività che il diritto musulmano circonda di particolari cautele perché presentano elementi di illiceità che potrebbero "contaminare" l'integrità morale del contratto.

Più complessa risulta la struttura della Musharaka per il finanziamento delle imprese: l'alto livello di rischio, insito naturalmente in queste operazioni, fa sì che la Musharaka e le operazioni di finanziamento in conto capitale che ne derivano, trovino spazio operativo soprattutto a livello internazionale, nel settore della cooperazione commerciale, tecnico-economica e allo sviluppo.

I contratti bancari islamici hanno dimostrato, negli ultimi anni, una elasticità tale da consentire agli operatori finanziari di impiegarli agevolmente anche in vaste operazioni di finanziamento, quali *joint venture* e *project financing*. Secondo il diritto musulmano le operazioni di *joint venture* si basano sui contratti di Mudaraba e Musharaka. In particolare, il conferimento di capitale da parte dei soci, al quale si accompagna spesso la creazione di una nuova società (solitamente in forma di società a responsabilità limitata), destinataria del finanziamento e avente la funzione di realizzare gli interessi comuni dei soci, rende la Musharaka particolarmente idonea a svolgere le funzioni di una *joint venture corporation*. In quanto entrambi enti di natura societaria, Musharaka e *joint venture corporation* sono assoggettate al diritto del paese in cui



sono state costituite. Il contratto di Mudaraba invece, caratterizzato dal conferimento di capitale e lavoro, è più indicato per la realizzazione di una joint venture contrattuale in cui il perseguimento dello scopo comune è affidato alla cooperazione contrattuale tra i soci. In ogni caso va rilevato come, nella realizzazione dello scopo comune, la joint venture islamica risulti spesso composta dalla combinazione di Musharaka e Mudaraba a seconda delle esigenze, dando vita spesso ad una pluralità di contratti attraverso i quali le imprese coinvolte nella joint venture conferiscono capitale, lavoro e tecnologie.

Quanto è stato visto in relazione alle joint venture trova applicazione anche nelle operazioni di project financing che sono strutturalmente molto complesse avvicinandosi alla figura dell'appalto. Elemento caratteristico del project finance non è tanto la particolarità dei mezzi di finanziamento, ma piuttosto la natura soggettiva del destinatario del finanziamento: non un imprenditore (come nei prestiti tradizionali), bensì un ente autonomo creato intorno ad un'idea progettuale e alla sua realizzazione dai promotori (c.d. project sponsor) che provvedono alla costituzione di una società ad hoc (c.d. project vehicle company). La concessione del finanziamento non dipende direttamente né dalla capacità creditizia degli sponsor né, tantomeno, dal valore delle attività della project company, bensì dalle previsioni di rendimento del progetto. Il rischio è, a seconda dei casi, totale o parzialmente a carico dei finanziatori. La project company è la società creata ad hoc con sede nel paese in cui deve essere realizzata l'opera o l'impianto. Nella prassi islamica è possibile ricorrere, per la sua costituzione, sia alla Musharaka che alla Mudaraba. In particolare, se scopo della società è principalmente quello di rappresentare il centro di imputazione degli interessi del progetto, la scelta preferibile è la Musharaka che dà origine ad una new company. Se invece la project company deve svolgere anche funzioni operative in senso tecnico (come ad es. la realizzazione di tutto o parte dell'opera) è probabile che gli sponsor diano vita ad una Mudaraba in cui ognuno partecipa secondo le proprie capacità tecniche alla realizzazione del progetto. Non è raro che l'appaltatore sia al tempo stesso uno degli sponsor (si pensi all'ipotesi in cui un governo, attraverso uno dei suoi enti, promuove lo sviluppo del progetto). Il finanziamento avviene in genere sotto forma di prestito c.d. sindacato, espressione con la quale si intende un mutuo o credito concesso da più banche consorziate di cui una assume la funzione e i compiti di capofila. Un prestito diretto ad una Musharaka project company sarà a sua volta erogato tramite accordi di Musharaka tra le banche e la società che poi utilizzerà i fondi per concludere i contratti necessari all'attuazione del progetto. Se il destinatario è invece una Mudaraba project company, la partecipazione delle banche può avvenire attraverso un contratto di Musharaka, come nel caso precedente, o in una Mudaraba in cui, a fronte del capitale investito dalle banche, la società si impegna nello svolgimento delle attività.

Infine il contratto di Musharaka può essere utilizzato in operazioni di venture capital che consistono in forme di finanziamento realizzate attraverso la partecipazione al capitale di rischio delle imprese. Nei paesi musulmani l'attenzione è concentrata sugli artigiani e le piccole industrie, finanziati attraverso la c.d. "Musharaka mutanaqisa", che permette alla banca di recuperare progressivamente i suoi fondi, grazie ai profitti realizzati, e di uscire gradualmente dal progetto, mentre il cliente riacquista man mano la titolarità del capitale d'impresa. Con la Musharaka i finanziatori "acquistano" una quota anche rilevante (tra il 50 e il 65%) dell'impresa emergente, riservandosi di trasferire i titoli nuovamente all'impresa dopo un certo lasso di tempo o di collocarli sul mercato. Nonostante il contratto preveda la gestione congiunta dell'operazione, e nonostante l'acquisizione di quote spesso maggioritarie da parte dei finanziatori, questi ultimi affidano nella maggior parte dei casi la gestione all'imprenditore, conservando un ruolo di consulenza, supervisione e monitoraggio dello sviluppo dell'operazione.

Per concludere si segnala inoltre che, accanto ai contratti di Mudaraba e Musharaka, esistono altre figure di contratti elaborati nell'ambito del sistema finanziario islamico quali il contratto di "Muzar'ah" ed il "Musaqat" che corrispondono rispettivamente alla Mudaraba e alla Musharaka ma vengono utilizzati nell'ambito dell'attività agricola.

Alessandro Russo
russo@commercioestero.net