



Libera Università Internazionale degli Studi Sociali Guido Carli

Dottorato in “Economia e tecnica della finanza di progetto” - XXI Ciclo

Facoltà di Economia

La finanza di progetto “*Sharia’ compliant*”

RELATORE CH.MO PROF. FRANCESCO CAPRIGLIONE	CANDIDATA ANNAMARIA CAGGIANO MATRICOLA 258003
---	--

ANNO ACCADEMICO 2007/2008

ABSTRACT

Il presente lavoro è iniziato con un quesito: può la struttura del *project financing*, fondamentalmente basata sul debito essere compatibile con i principi Islamici, ed in particolare, con il divieto di interesse (*Riba*)?

Nello svolgimento del presente lavoro si è avuto, al contrario, modo di apprezzare come il *project finance* rappresenti sorprendentemente un campo elettivo di applicazione delle tecniche del sistema bancario islamico, stante le prescrizioni morali di riferimento e i tratti di comunanza con i propri principi di finanza partecipativa.

La ricerca ha permesso altresì di evidenziare i punti di forza e debolezza, le divergenze e le convergenze nell'applicazione della medesima tecnica di finanziamento sviluppata, però, secondo due *weltanschauung* finanziarie (e giuridiche) diverse, se non opposte.

Si è avuta così la possibilità di apprezzare come l'operazione economico-giuridica riconducibile al fenomeno della finanza di progetto costituisce uno stimolante banco di prova della compatibilità dei due sistemi.

Per apprezzare le peculiarità del *project finance* islamico, nel primo capitolo, si procede con una preliminare disamina dei principi che caratterizzano il sistema finanziario e bancario islamico, come ad esempio il *Riba* (divieto di interesse) ed il *Gharar* (divieto di alea e speculazione), comprendendo altresì i criteri operativi del sistema in esame.

Risulta quindi come l'attività finanziaria, per essere *Sharia compliant*, debba porre le sue basi ed i suoi principi nel rispetto dei precetti e degli *standard* comportamentali della *Sharia* (Corano).

Si comprende inoltre che il divieto islamico basato sull'interesse non significa che nel sistema economico islamico il capitale non abbia un suo costo o che non venga riconosciuta l'importanza del ruolo dell'intermediazione finanziaria. Infatti, tale concetto è strettamente connesso alla produzione e allo scambio di beni e servizi reali.

Gli studiosi islamici ritengono che nella definizione di *Riba* vada ricompresa non solo l'usura, ma anche qualsiasi tasso di rendimento, positivo, fisso e predeterminato, che venga garantito a prescindere dalla *performance* di un investimento.

Una volta fissati i limiti teorici del *Riba* e l'ambito di applicazione della relativa proibizione, si nota come il sistema bancario islamico abbia compiuto un concreto sforzo per porre in essere strumenti operativi che fossero nello stesso tempo, leciti secondo la Sharia e competitivi con riferimento al mercato.

Si è passati a definire la banca islamica come un istituto per il quale le leggi, lo statuto e i regolamenti stabiliscono espressamente l'impegno ad operare secondo i principi della *Sharia* e che, conseguentemente, risulta essere caratterizzato dall'eliminazione del ricevimento e del pagamento degli interessi in qualsiasi sua operazione. Un'interpretazione del sistema bancario islamico semplicemente come "*interest free*", si è visto, sarebbe, però, errata. Le banche islamiche, in virtù del divieto di *riba*, operano facendo leva su politiche di investimento partecipativo e di condivisione del rischio finanziario, presentando peculiarità che tendono ad equipararla più ad un *equity investor* che ad un *debt holder*. Proprio quest'ultima considerazione ha consentito di porre l'accento su questo aspetto che rappresenta la *weltanschauung* del sistema economico islamico.

L'analisi giunge alla "presa d'atto" della contrapposizione tra capitale di rischio e capitale di debito rappresenti uno degli elementi che maggiormente differenzia i principi finanziari islamici da quelli occidentali e che, come si avrà modo di notare nel successivo capitolo, rappresenta un elemento di divergenza tra le tecniche di project finance "occidentali" e quelle "islamiche".

Si passa poi ad analizzare le tecniche di finanziamento con cui opera una banca islamica, con strumenti di raccolta e di impiego, sempre nel rispetto delle prescrizioni islamiche.

Si rinviene quindi la prima di queste tecniche: il cd. finanziamento partecipativo, definendolo come un sistema di condivisione dei profitti che si sviluppa con due diverse strutture tecniche di finanziamento: la *Mudaraba* e la *Musaraka* (che si rifletteranno anche nel sistema contrattualistico). In questi ipotesi, la banca provvede a finanziare un progetto o un'impresa, sulla base delle prospettive di redditività di quest'ultima. Ed a proposito dei contratti

partecipativi, si rinviene una generica affinità tra i sistemi quando si comparano la *musaraka* o la *mudaraba* con il *project finance*, alla luce di un principio che li accomuna: il coinvolgimento di tutte le parti nel rischio di investimento che, da parte islamica, è l'elemento chiave che interviene a rendere lecito il beneficio patrimoniale derivante da un'attività finanziaria.

Si vede come queste forme di finanziamento partecipativo, dal punto di vista giuridico, richiedono l'esistenza di accordi di condivisione dei profitti, a cui possono essere paragonati gli attuali sistemi di *venture capital*, *private equity*, *project financing*.

Si inizia a rinvenire una compatibilità dei principi del sistema bancario con la logica del *project finance*, pur nella consapevolezza delle diversità "fisiologiche" dei sistemi finanziari in cui il suddetto modello viene realizzato.

Accanto alle tecniche partecipative, le banche islamiche utilizzano degli strumenti di credito di natura reale, basati su meccanismi di vendita di beni e/o servizi con l'applicazione di un *mark-up* (ricarico) sul prezzo di rivendita, il quale rappresenta la sua remunerazione per il servizio prestato e per i rischi sopportati prima del rimborso definitivo e del conseguente trasferimento della diritto di proprietà. Le principali tecniche di finanziamento indirettamente partecipativo sono la *murabaha* (con alcune sue varianti), l'*igara*, l'*istisna* e il *salam* (anch'esse riflesse nel sistema contrattualistico).

Il secondo capitolo è dedicato all'analisi di alcuni dei principali contratti del sistema bancario islamico, utilizzati di frequente nei *project finance*. Si è visto che essi fanno riferimento a sei caratterizzazioni generali, di cui le prime due sono l'espressione del sistema partecipativo e le restanti del sistema indirettamente partecipativo; esse: sono (i) il contratto di *mudaraba*; (ii) il contratto *musaraka* (con la sua variante denominata - *musaraka* decrescente); (iii) il contratto di *igara*; (iv) il contratto di *salam*; (v) il contratto di *istisna* e (vi) il contratto di *murabaha* (con la sua variante denominata *bay mu'aggal*).

Si ha modo di notare che (i) quest'ultimi sono frutto di un'opera di rielaborazione dei giuristi islamici nel tentativo di recepire e adattare al proprio sistema alcuni standard riconosciuti nella prassi internazionale (modificandoli opportunamente per renderli conformi ai precetti della *Sharia*) che colmassero la distanza esistente tra i sistemi finanziari islamici e quelli occidentali e (ii) che dall'intreccio di *musaraka* e *mudaraba* si possano realizzare tutte le operazioni

finanziarie di derivazione occidentale: dai *syndicated loans*, alle *joint venture*, dagli *swap* al *project finance*.

Si passano in rassegna gli istituti di questi contratti, si esaminano i loro testi standard utilizzati nella prassi (riportati in Appendice) e la loro possibile applicazione al *project finance* ed, in generale, alla prassi del diritto degli affari.

Si svolgono poi, alcune riflessioni sul loro utilizzo e sulla loro idoneità nell'articolato quadro dei rapporti contrattuali che si instaurano tipicamente nelle operazioni di *project finance*.

Si comprende il motivo che porta ad esaminare il sistema contrattualistico, soprattutto quando si parla di *project finance*: il contratto, o meglio i contratti, sono il fulcro di questa operazione, poiché essi rappresentano uno strumento per lo scambio e la composizione dei rischi, che si vedrà essere l'attività più delicata del *project finance*.

Dopo aver assunto una maggiore consapevolezza dei principi finanziari e giuridici del sistema islamico, nel terzo capitolo si passa a definire il fenomeno del *project finance*, attraverso la descrizione e l'analisi dei tratti morfologici tipici che tale tecnica viene ad assumere nella prassi internazionale, cercando di coglierne in parallelo le eventuali convergenze e/o divergenze rispetto ai principi ed alle prassi invalsi nei Paesi Islamici.

Si dimostra che, pur partendo da *weltanschauung* finanziarie diverse, gli strumenti saranno i medesimi ed utilizzabili pressoché nello stesso modo, facendo emergere la compatibilità di tale tecnica con gli strumenti finanziari consentiti dalla legge islamica, ad eccezione di alcuni di essi che si segnalano nella trattazione.

Si rintraccia innanzitutto la definizione di *project finance* il quale è "*un finanziamento concesso ad una particolare unità economica, soggetto o gruppo, nel quale il finanziatore fa affidamento sui flussi di reddito di quell'unità come fonte di fondi per il rimborso di un prestito e sul patrimonio dell'unità come garanzia per lo stesso*".

Si enucleano i molteplici moduli organizzativi attraverso i quali può concretizzarsi un'operazione di finanza di progetto secondo la prassi degli affari (BOT, limited recourse, etc..).

Si comprende che il progetto, per poter essere finanziato dal sistema bancario deve prevedere un tasso di rendimento accettabile rispetto ai rischi: normalmente le banche accettano un alto coefficiente di rischio solo in caso di progetti che prevedano elevati margini di rendimento.

Emerge da questa considerazione l'elemento cardine di compatibilità tra project finance e finanza islamica: la caratteristica prima del project financing ovvero, quella della proporzionalità tra il rischio assunto ed il rendimento atteso, la quale risulta perfettamente conforme ai principi mutualistici e partecipativi della finanza islamica.

Infatti, nel contesto islamico la remunerazione sul capitale investito in un'operazione commerciale non è proibita, ma anzi è incoraggiata, come dimostrato dalle caratteristiche principali dei contratti islamici tipici, basati sulla condivisione dei profitti e delle perdite, quali la *mudaraba* e la *musaraka*, in cui l'investitore assume su di sé sia il rischio di ottenere una remunerazione del capitale se il progetto andrà a buon fine, sia il rischio di perdere parte del capitale investito se l'attività non avrà successo.

Si passa poi a rintracciare un ulteriore elemento qualificante il *project financing* che è quello di essere un'operazione di finanziamento rivolta ad un progetto e non, invece, ad una persona giuridica. Emerge quindi che mentre per le banche occidentali esso rappresenta un'eccezione, il medesimo costituisce invece la regola islamica di finanziamento, poiché essa è alla base di tutte le operazioni delle banche islamiche.

Si esaminano le ragioni della creazione di un veicolo societario costituito *ad hoc* (i.e. la società di progetto in acronimo SPV), finalizzata a consentire una "blindatura" dei flussi di cassa del progetto e che si propone come oggetto sociale esclusivo la realizzazione dell'opera e la sua gestione.

Si riscontra che il project finance ha come sua essenza la comprensione e la valutazione dei rischi potenziali, sia quelli direttamente legati all'iniziativa sia quelli indiretti relativi ad attività collaterali che possono determinare variazioni avverse nella *performance* del progetto. La decisione dei finanziatori di partecipare al finanziamento di un'operazione di PF dipenderà fondamentalmente dal tasso previsto di rendimento e dal fatto che lo stesso sia accettabile rispetto ai rischi del progetto, alle garanzie e al pacchetto assicurativo effettivamente "progettabili" a copertura del progetto.

L'attività fondamentale quindi nel project finance consiste in un'analisi e valutazione approfondita, da parte dei finanziatori, della tenuta economico-finanziaria del progetto, della competenza gestionale di ciascuno *sponsor* dell'iniziativa, dei rischi e della struttura contrattuale riflessa, dati gli ingenti oneri oltre che economici, organizzativi, la complessità e l'orizzonte di lungo periodo che caratterizzano l'operazione.

Ciò comporta che la banca islamica, dovendo rivestire il ruolo di azionista nell'operazione e assumersi quindi, significativi rischi, dovrà svolgere una più attenta valutazione dei rischi che l'operazione comporta. Ed in tale processo, dovrà rivolgere, appunto, una maggiore attenzione alla selezione dei progetti (più di quella effettuata dalle banche occidentali) da finanziare, alla solidità del progetto e alla competenza gestionale dell'imprenditore, monitorando poi costantemente la conduzione operativa e le performance del progetto¹, diversamente da quanto accade talvolta nel processo di valutazione di operazioni di PF operato dalle banche occidentali con capitale di debito.

Alla luce delle considerazioni svolte, si nota un indubbio vantaggio delle banche islamiche, che è quello, allora, di meglio comprendere il rischio insito nelle operazioni finanziarie, a differenza di quanto avviene nelle banche occidentali (in cui la distanza dal rischio reale riduce la vera conoscenza e la comprensione di tale rischio, portandola quindi a sopravvalutarlo).

Si passa poi ad evidenziare le peculiarità di tale tecnica rispetto al ruolo dei finanziatori. Il ruolo di controllo dei finanziatori sul progetto dei finanziatori risulta infatti massimamente funzionale alla natura del fenomeno *project finance* (può dirsi che tale natura consegua proprio dalla necessità di consentire ai finanziatori di svolgere efficacemente tale ruolo).

A tal proposito, si rende necessaria una riflessione sul differente ruolo che le banche occidentali e quelle islamiche assumono nella operazione di project finance.

Infatti, pur qualificandosi diversamente, una come azionista e l'altra come sottoscrittrice di debito, esse sono entrambe portatrici di un interesse qualificato alla realizzazione del risultato utile nel quale hanno confidato al momento dell'apporto finanziario; per questa ragione saranno titolari di un potere di controllo (anche in relazione a rapporti contrattuali rispetto alle quali non

¹ La finanza Islamica, in sostanza, consiste nell'analizzare le potenzialità di una *business venture*, piuttosto che l'affidabilità creditizia dell'imprenditore.

è parte) sull'esercizio dell'attività di realizzazione del progetto (non solo nelle vicende patologiche della vita del progetto, ma anche nella fase fisiologica di quest'ultimo), atteso che, soltanto da un corretto svolgimento di questa attività da parte della società di progetto potrà conseguire quel risultato finale cui tende (i.e. l'utile).

Nei project finance islamici, questo potere di controllo si rinverrà in special modo nei contratti di *musaraka* i quali rappresentano, senza dubbio, la figura contrattuale che maggiormente garantisce un ruolo "fisiologico" di controllo delle banche finanziatrici.

Si rileva che l'elemento finanziario e quello imprenditoriale si intersecano in un *unicum*, risultando spesso difficile distinguere tra quelli che sono i classici ruoli e responsabilità assegnabili all'imprenditore ed al suo finanziatore, al capitale di rischio e a quello di debito, così da incrinare, i tradizionali equilibri su cui è costruita la struttura di *corporate governance* (nell'ordinamento italiano, si intende).

A tal proposito, si sottolinea che per rendere il ruolo di controllo e gestione del progetto assunto dai finanziatori più efficace (in Italia), i concetti cardine che presiedono il diritto (sinallagmaticità, causalità, commutatività e relatività) vengono messi in tensione estrema. Tali principi verranno, infatti, variamente alterati o adattati nell'ambito di un *project financing* per consentire alle banche, pur essendo portatrici di un interesse legittimato, di poter ingerire in tutte le attività poste in essere dalla SPV, anche nei rapporti contrattuali che quest'ultima pone in essere ed in cui la banca è "parte terza". Si rileva che questa "tensione estrema" non si rinverrà invece nei PF islamici, poichè proprio questo potere di controllo e di ingerenza della banca nel progetto è insito nel suo ruolo di vero e proprio azionista del progetto.

Si tenta poi di far emergere, nell'ottica del giurista italiano, il limite fisiologico del sistema bancario italiano in relazione alla propria partecipazione nel capitale di rischio di società, e nello specifico delle società di progetto. Si riscontra che tale limite deriva non solo dalla concezione del sistema finanziario occidentale ("italiano") di "fare banca" troppo "seduta" su un approccio statico, eccessivamente o esclusivamente attenta alla possibilità di ottenere idonee e sufficienti garanzie reali come unico elemento da porre a base della valutazione di credito, ma da un preciso dettato normativo (i.e. D.Lgs. 385/93 – il Testo Unico Bancario) che pone alcuni limiti stringenti a tali partecipazioni fissando dei *cap* massimi, con l'obiettivo di tutelare la

separatezza tra banca e industria che deve essere soddisfatto mediante limiti di possesso - limite di separatezza - ragguagliati al capitale delle imprese partecipate.

Alla luce di queste considerazioni, emerge un'ulteriore e netta differenza tra il project finance islamico e quello occidentale. Infatti, gli stringenti limiti imposti nella partecipazione nel capitale di una SPV non consentono ad una banca italiana di partecipare al capitale di una SPV con una quota superiore al 15%. Una banca islamica, al contrario, utilizza leve di partecipazione nettamente superiori rispetto a quelle utilizzabile da una banca italiana (in media una banca islamica partecipa al 40% del capitale di una SPV). Proprio da quest'ultima considerazione si evince come la contrapposizione tra capitale di rischio e capitale di debito rappresenti uno degli elementi che differenzia peculiarmente i principi finanziari islamici da quelli occidentali (*rectius*, italiani) ed un elemento di divergenza tra le tecniche di project finance "occidentali" e quelle "islamiche".

Si analizzano poi i contratti, che costituiscono lo strumento per lo scambio e la composizione dei rischi, la materia su cui poggia l'intera vicenda progettuale, consentendo così il trasferimento della realtà economico-finanziaria a quella giuridica, dell'assetto di fondo dei rischi e degli interessi condivisi, in tutto o in parte, dai vari attori a diverso titolo nell'operazione.

Si passa alla scelta del tipo di veicolo societario e delle sue forme organizzative segnalando che la stessa può essere effettuata applicando le diverse strutture societarie del diritto islamico alle esigenze del progetto (e del finanziamento) e alle reali funzioni che esso dovrà svolgere.

Si analizzano le tre possibili opzioni societarie offerte dal diritto islamico per la costituzione della SPV: (i) il contratto di mudaraba, (ii) il contratto di musaraka, o (iii) il contratto di musaraka decrescente e le possibili applicazioni.

Si passa ad una breve analisi del contratto di finanziamento, che rappresenta la relazione centrale in un *project finance* "occidentale", tra i finanziatori del progetto e la SPV ed è riconducibile alla figura del mutuo o all'apertura di credito semplice o in conto corrente. Proprio qui si rinviene una differenza tra i due sistemi in oggetto; infatti, alla base del PF islamico non vi è un contratto di finanziamento vero e proprio, bensì un contratto ibrido

assimilabile in parte a quello costitutivo di una società ed in parte ad un contratto di investimento (nelle diverse forme del *mudaraba* o del *musaraka*).

L'indagine prosegue poi con l'analisi del *security package*; si osserverà come in ogni *project finance limited recourse* occidentale o islamico possa riscontrarsi un'articolata trama di rapporti finanziari e di garanzia tra gli *sponsors*, soci della società di progetto e la società di progetto stessa. Il *security package* comprenderà sia le garanzie vere e proprie (*inter alia*, in forma di fideiussione, di pegno o di ipoteca), sia le garanzie c.d. "indirette", e cioè, particolari impegni contrattuali la cui precipua funzione sarà quella di fornire sostegno finanziario alla società di progetto in talune ipotesi patologiche ben specificate.

L'analisi evidenzia che per quanto concerne le garanzie del credito, nei sistemi giuridici islamici non vi siano da riscontrare particolari ostacoli al mantenimento della relativa prassi internazionale. Per il diritto musulmano sono, infatti lecite e praticabili le fideiussioni, la costituzione di ipoteca sugli impianti e sui terreni, la costituzione in pegno dei titoli rappresentativi delle merci e la cessione indennizzi assicurativi sui beni, purché stipulata con una società di *takaful* (i.e. assicurazione islamica).

Si esamina poi lo strumento del *rahn* nel diritto islamico, figura giuridica nella quale confluiscono l'ipoteca su una proprietà immobiliare e il pegno sui beni mobili, riscontrando tuttavia le criticità del suo utilizzo nelle operazioni di PF.

È apparso opportuno segnalare una considerazione che spesso si ritrova nella letteratura specialistica, ossia quella in base alla quale il peso e il significato delle garanzie reali nel *project financing*, rispetto alle operazioni di credito classiche, assumerebbe un valore meno pregnante poiché gli *assets* fisici rinvenibili in esso hanno spesso un valore patrimoniale assolutamente irrilevante e spesso insignificante ove considerati a sé, in una logica di realizzo.

E proprio in relazione a quest'ultima problematica, tale considerazione è risultata ancor più vera nel caso del *project finance* islamico, poiché le banche, rivestendo un ruolo di azionista del progetto, non possono fare eccessivo affidamento sulle garanzie reali prestate proprio a causa della loro stessa compartecipazione ai rischi.

Si analizzano i tratti peculiari dei contratti di appalto pubblico, di contratti di costruzione (*turn-key agreement/istisna*), di gestione (O&M/*igara*), di fornitura e di vendita (*take and pay* o *put or pay/salam* e *murabaha*) nel project finance ed il ruolo di ciascuno di essi nella mitigazione dei rischi del progetto, ricostruendone le nozioni e rinvenendo le caratteristiche comuni in entrambi i sistemi esaminati.

Si passa poi all'analisi dei derivati finanziari e delle assicurazioni, come ulteriori strumenti di gestione del rischio. Si assume la consapevolezza che nel contesto islamico nessuno dei derivati finanziari occidentali, né dei contratti assicurativi può essere applicato nella stessa misura, poiché tali strumenti non sono considerati del tutto compatibili con i precetti della *Sharia*. Infatti, i prodotti assicurativi di tipo occidentale, come i contratti derivati, sono stati dichiarati non conformi ai precetti della *Sharia* a causa della combinazione tra elementi di eccessiva incertezza (*Gharar*) e natura speculativa.

Dall'altra parte, si osserva però lo sforzo della dottrina di riconoscere ad essi un'importante funzione nella gestione e allocazione dei rischi (se utilizzati correttamente) e che sfocia nell'elaborazione di prodotti derivati e di contratti assicurativi compatibili con la *Sharia*.

Si esaminano le tipologie di coperture assicurative disponibili per tutti i project finance occidentali indistintamente. Si tenta poi di individuare i "rischi caratteristici" delle operazioni di project finance realizzate nei paesi islamici, i quali sono legati principalmente al contesto sociale, politico ed economico dei paesi Islamici come, ad esempio, il rischio paese, il rischio politico e il rischio legale. Si rileva che queste categorie di rischi vengono solitamente mitigate attraverso il rilascio di garanzie o polizze assicurative governative.

Si considerano poi i limiti che lo sviluppo di finanziamenti in project finance riscontra nei paesi islamici, a causa dell'instabilità politica del mondo arabo e la scarsa affidabilità di alcuni contesti finanziari dei Paesi Islamici

Si rileva che una prima evidente difficoltà nell'utilizzo della tecnica del project finance in questi paesi è rappresentata dalle limitazioni imposte dalla *Sharia* all'utilizzo di alcuni strumenti finanziari comunemente usati in Occidente (derivati e assicurazioni): la natura peculiare degli strumenti finanziari islamici e la loro difficile tenuta legale, la difficoltà di

ottenimento e gli ingenti costi delle coperture assicurative conformi alla *Sharia* sono tutti fattori che allontanano gli investitori dalla finanza islamica.

Un secondo nucleo di difficoltà riguarda alcune necessità intrinseche a qualsiasi sistema finanziario che, nel contesto islamico, possono risultare un fattore critico: la liquidità del mercato finanziario islamico caratterizzata dalla mancanza di un mercato secondario ed gli elevati costi delle transazioni legati. Il problema della liquidità del sistema finanziario islamico è un fattore di grande rilevanza nella fase di sviluppo di ogni progetto infrastrutturale, in cui sono necessari consistenti apporti iniziali di capitali, atteso che i progetti non possono produrre nessun flusso di cassa positivo prima della fase operativa. Un altro fattore critico rilevante nel sistema finanziario islamico è costituito dagli elevati costi di transazione da sostenersi nel caso di operazioni sofisticate, come appunto il project finance: i diversi gradi di “intensità” di applicazione della *Sharia* nei singoli paesi islamici hanno comportato un aumento dei costi per la copertura assicurativa del rischio normativo/legale, del rischio paese e del rischio politico e conseguentemente hanno contribuito ad un aumento generale degli oneri di transazione che gli *sponsors* devono affrontare. Nel contesto del project finance, in cui una pluralità di creditori internazionali è coinvolta in accordi multilaterali, i sistemi islamici devono e stanno affrontando la questione della standardizzazione delle transazioni internazionali, in modo da contenere l'imprevedibilità dei costi che attualmente le caratterizza.

Infine, un ostacolo alla realizzazione di project finance in alcuni Paesi Islamici è rappresentato dall'assenza di una struttura statutaria ed il fatto che molte leggi, regolamenti o sentenze non vengano pubblicati. Si evidenzia che talvolta risulta necessario affidarsi a giurisdizioni occidentali o ad arbitrati internazionali per assicurare gli interessi degli investitori stranieri per evitare il rischio legale.

In conclusione del presente lavoro, sembra possibile affermare che vi sia un'ampia convergenza reale e tecnica tra i sistemi bancari occidentali e islamici nella realizzazione di operazioni di project finance, nonostante i dati “fisiologici” di partenza differenti

Ciò ha consentito alla scrivente di conoscere maggiormente la realtà e gli strumenti finanziari delle banche Islamiche, nonché di ritenere che, al di là della questione degli interessi, vi siano innumerevoli punti di contatto ed elementi perfettamente adattabili in un contesto anche non islamico.