



**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*”**

<b>RELATORE</b> <b>CH.MO PROF.</b> <b>FRANCESCO CAPRIGLIONE</b>	<b>CANDIDATA</b> <b>ANNAMARIA CAGGIANO</b> <b>MATRICOLA 258003</b>
---	--

ANNO ACCADEMICO 2007/2008

A Babbo.

## INDICE

INTRODUZIONE.....	6
LA FINANZA ISLAMICA .....	10
1.1 Finanza e diritto islamico.....	10
1.2 I principi della finanza islamica .....	11
1.3 Le banche islamiche (“Banchieri senza banche”).....	16
1.4 Tecniche islamiche di finanziamento .....	20
1.4.1 Tecniche di finanziamento partecipativo.....	21
1.4.2 Tecniche di finanziamento indirettamente partecipativo.....	22
1.5 L'attività di raccolta .....	23
1.6 L'attività di erogazione .....	24
1.6.1 Il mutuo islamico.....	24
1.6.2 L'erogazione del credito “PLS” e “Non-PLS” .....	25
1.7 Considerazioni sul sistema bancario islamico .....	26
I CONTRATTI “SHARIA COMPLIANT “.....	32
2.1. Introduzione .....	32
2.2 I contratti partecipativi.....	33
2.2.1 Il contratto di mudaraba - Principi .....	34
2.2.2 Il contratto di musaraka - Principi.....	41
2.2.3 Il contratto di musaraka – Applicazioni.....	42
2.2.4 Il contratto di musaraka decrescente - Principi.....	44
2.2.5 Joint Venture .....	45
2.3 I contratti indirettamente partecipativi .....	47
2.3.1 Il contratto di murabaha e i contratti affini (salam e istisna) .....	47
2.3.2 Il contratto di murabaha - Principi .....	50
2.2.3 Il contratto di salam - Principi.....	54
2.2.4 Il contratto di istisna - Principi.....	54
2.3.5 Il contratto di igara e di igara wa iqtina - Principi.....	55
IL PROJECT FINANCE “SHARIA COMPLIANT” .....	62
3.1 Definizione di "project finance" nella prassi internazionale.....	62
3.2 Tratti morfologici del project finance.....	62
3.3 La valutazione nel project finance .....	68
3.4 Ruolo dei finanziatori .....	69
3.5 Strutture contrattuali di project finance .....	72
3.5.1 La società di progetto.....	73
3.5.2 Il contratto di finanziamento .....	78
3.5.3 Security package.....	79
3.5.4 Il contratto di costruzione .....	82
3.5.4.1 Contratto di appalto pubblico.....	84
3.5.5 Il contratto di fornitura e vendita.....	85
3.6 Derivati finanziari.....	89
3.7 Assicurazioni.....	94

3.7.1 Project finance islamico e assicurazioni .....	95
3.7.1 Contratti islamici e assicurazioni .....	97
3.7.3.2 La mitigazione dei rischi caratteristici del PF islamico .....	98
3.7.3.3 Rischio Paese.....	99
3.7.3.4 Rischio politico.....	100
3.7.3.5 Rischio legale .....	100
3.8 La partecipazione dei finanziatori al capitale della SPV .....	101
3.9 Il project finance nei Paesi Islamici – Alcune considerazioni .....	104
CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE.....	106
APPENDICE .....	120
BIBLIOGRAFIA .....	159

## **INTRODUZIONE**

## INTRODUZIONE

La finanza “*Sharia compliant*” sta diventando un fenomeno globale di crescente rilevanza alla luce dei recenti eventi che hanno sconvolto il sistema finanziario “occidentale”. Negli ultimi mesi, infatti, si sta assistendo alla profonda crisi dei sistemi e dei principi finanziari tradizionali e, contestualmente (o conseguentemente), ad una esaltazione, invece, dei sistemi e dei principi finanziari islamici (e soprattutto dei suoi valori).

L'economia mondiale legata agli investimenti orientati verso la finanza tradizionale è, infatti, entrata “in agonia” a causa dell'estendersi della crisi causata dalle “*collateralized debt obligations*”, *bond* strutturati fortemente contagiati da quote consistenti dei famigerati mutui *subprime*, causa prima dei fallimenti a catena di note istituzioni bancarie, fino a qualche tempo fa ritenute solidissime.

Paradossalmente, a resistere meglio a questa crisi non sono i sofisticati prodotti di ingegneria finanziaria di produzione occidentale, bensì gli *Islamic bond*, i tradizionali *sukuk*, cioè obbligazioni compatibili con i dettami della *Sharia*, molto meno sofisticati, ma certamente più sicuri, in quanto conformi al principio coranico che vieta di investire denaro in imprese finanziarie legate ad eventi a carattere incerto.

È ragionevole, quindi, pensare che molti istituti finanziari occidentali, stiano valutando nuovi ed alternativi strumenti finanziari come quelli “Islamico osservanti”<sup>1</sup>, anche a fronte di un’esigenza sempre più avvertita di un nuovo sistema finanziario più “etico” e legato all’economia reale.

---

<sup>1</sup> In verità, già molti istituti bancarie (nel Regno Unito, ad esempio), anche prima della crisi, hanno valutato per poi, successivamente, implementare con successo sistemi di finanza islamica all’interno delle proprie strutture organizzative, attraverso la creazione di *Islamic Windows*.

In questa prospettiva, l'intera questione degli strumenti finanziari *Sharia compliant* è oggetto di sempre maggiori attenzioni e l'oggetto del presente lavoro, il project finance islamico, rappresenta una parte di essi.

Ad un primo approccio, potrebbe sorprendere il conflitto tra la struttura del *project financing*, fondamentalmente basata sul debito e alcuni principi Islamici, in particolare, il divieto di interesse (*Riba*).

Nello svolgimento del presente lavoro si avrà, invece, modo di apprezzare come il project finance rappresenti, invece, un campo di specializzazione e di sviluppo quasi obbligato per il sistema bancario islamico, stante le prescrizioni morali di riferimento e i tratti di comunanza con i propri principi di finanza partecipativa.

Lo scopo del presente lavoro sarà quello di (i) individuare ed analizzare le strutture contrattuali utilizzate dalla finanza islamica per realizzare un'operazione di project finance e, successivamente, (ii) individuare le eventuali convergenze e/o le divergenze tra il modello di *project finance* occidentale<sup>2</sup> (nel corso del presente lavoro, "project finance occidentale" o "PF occidentale") e le omologhe strutture di finanziamento islamico.

Per apprezzare le peculiarità del project finance islamico sarà necessaria una propedeutica disamina dei principi che presidono la finanza ed il sistema bancario islamico (Capitolo 1), nonché la verifica dei principali meccanismi contrattuali del diritto islamico di grande utilizzo nella strutturazione di project finance islamici (Capitolo 2). Si indagherà poi, tra tali strumenti ed i loro corrispondenti occidentali e presentando la loro allocazione nel contesto delle operazioni di *project finance* (Capitolo 3).

Il presupposto necessario per affrontare il tema del *project finance* islamico (nel corso del presente lavoro, il "project finance islamico" o "PF islamico") è altresì

---

<sup>2</sup> Il riferimento ai sistemi occidentali è riferito, nel presente lavoro alle tecniche finanziarie largamente utilizzate negli Stati Uniti e in Europa.

costituito da una analisi del significato e dei tratti “morfologici” che questo fenomeno assume nella prassi internazionale (Capitolo 3).

Nel quarto capitolo si fornirà una sintesi delle considerazioni svolte e si riporteranno le considerazioni conclusive del presente lavoro.

Nell'Appendice sono riportati alcuni testi standard (tradotti in italiano) dei contratti utilizzati da alcune banche islamiche per la realizzazione di project finance e che verranno analizzati nel presente lavoro e che possono rappresentare un utile strumento di comprensione del diritto finanziario islamico. Un ausilio fondamentale in quest'ultimo lavoro è stato costituito dalla preziosa opera del Prof. Piccinelli.

La ricerca si propone, quindi, di mettere in luce divergenze e convergenze tra la medesima tecnica di finanziamento sviluppata secondo due *weltanschauung* finanziarie (e giuridiche) diverse, se non opposte.

Si avrà modo, così, 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.



## **CAPITOLO 1**

### **LA FINANZA ISLAMICA**

## CAPITOLO 1

### LA FINANZA ISLAMICA

*“It’s impossible to understand Islam without understanding Islamic law”.*

*J. Schacht*

#### **1.1 Finanza e diritto islamico**

Il diritto islamico è l’elaborazione della legge religiosa islamica, la *Sharia*<sup>3</sup>.

La *Sharia* organizza tutta la vita individuale e collettiva della comunità islamica, regolando le azioni umane ed il funzionamento dello Stato all’interno ed all’esterno.

La *Sharia* è presente in molti Paesi non soltanto come diritto naturale, ma come vera e propria legge (diritto positivo). Altrettanto diversificate sono le materie che vengono prese in considerazione, dal diritto di famiglia all’usura, da brevi cenni sulla compravendita e sul prestito alla previsione di disposizioni che regolamentano il diritto di guerra.

Le disposizioni coraniche sono di diverso tipo e solo il 3% dei versetti presenta un vero e proprio contenuto normativo, inoltre molte di queste norme disciplinano settori specifici (specie il diritto di famiglia e le successioni) o sono accompagnate da prescrizioni di carattere religioso. In sostanza, questi versetti possono essere considerati il cuore del diritto islamico.

---

<sup>3</sup> Per una esaustiva disamina in materia di diritto musulmano, si faccia riferimento ai lavori di Schacht, Vercellin, Bussi, Losano, David R. e Jauffret-Spinosi e Donini.

Nel corso dei secoli, la necessità di adeguare la legge religiosa alle differenti e molteplici realtà temporali ha richiesto un'intensa attività di elaborazione di dottrine giuridiche. Nell'Islam quest'opera poteva essere svolta esclusivamente da dottori della legge. Tali specialisti, fin dal I secolo dell'Islam, cominciarono a riunirsi in scuole o indirizzi giuridici.

Queste scuole, che per diversi secoli si distinsero solo sulla base della collocazione geografica (Medina, Mecca, Kufa e Basra), in un secondo momento presero i nomi dai loro fondatori. Nel corso del tempo le scuole giuridiche vennero a differenziarsi non solo nella regolamentazione dei singoli istituti, ma addirittura sulle stesse fonti costitutive del diritto.

## **1.2 I principi della finanza islamica**

L'attività finanziaria, per essere *Sharia compliant*, deve porsi obiettivi sia nel senso economico, sia religioso (rispetto dei precetti e degli *standard* comportamentali del Corano e della *Sharia*, considerazione dei soli beni legittimi- *Halal* - evitando le attività proibite - *Haram*).

Da ciò discendono i cinque pilastri della finanza islamica<sup>4</sup>:

### **1.2.1 *Riba* - Divieto di percepire interessi**

Il termine *Riba* significa "accrescimento", "aumento" o "ingiustificato arricchimento". Più precisamente, il *Riba* viene definito generalmente come "*un vantaggio patrimoniale senza corrispettivo stipulato a favore di una delle due parti contraenti nello scambio di due prestazioni di natura pecuniaria*".

---

<sup>4</sup> Di questi, solo l'*Haram* rappresenta un principio strettamente legato alla fede musulmana. Gli altri tre invece, compreso il *Riba*, sono principi pienamente condivisibili anche dai valori occidentali.

La proibizione di *Riba*, ovvero di ogni vantaggio patrimoniale che sia conseguito senza dare un corrispettivo in cambio, rappresenta un principio generale del diritto musulmano.

L'interesse sul capitale prestato, così come inteso nel sistema bancario convenzionale, è considerato sfruttamento, usura, in quanto applicato in assenza di un *asset* produttivo sottostante.

Secondo il diritto islamico, il profitto è legittimato solo dall'esistenza di un rischio e dalla sua condivisione tra le parti. La nozione classica di interesse come "remunerazione per il differimento del consumo" è quindi rigettata: può essere remunerato solo lo sforzo fisico e intellettuale delle persone, e non la mera attesa.

Una prima conseguenza derivante da questo divieto è la preferenza accordata dai giuristi ai contratti di scambio a prestazioni istantanee, soprattutto nel caso in cui il contratto abbia ad oggetto beni che possono facilmente mutare di qualità e di prezzo nel tempo<sup>5</sup>.

Questa scelta, trova giustificazione nella volontà di evitare che una delle parti possa trarre un beneficio che non sia proporzionato all'attività posta in essere, come invece potrebbe accadere laddove la merce scambiata abbia mutato il proprio valore nel periodo che intercorre dalla stipula del contratto alla sua consegna.

Una seconda conseguenza è l'elaborazione della distinzione tra obbligazioni di natura patrimoniale, circondate da un'estrema attenzione per la possibilità di rientrare all'interno del divieto del *Riba*, e obbligazioni a contenuto prevalentemente reale, che per la presenza di una *res* possono meglio giustificare l'arricchimento che se ne trae.

---

<sup>5</sup> Santarelli U., *Mercanti e società tra mercanti*, Giapichelli, Torino (1998).

La questione è sostanzialmente etica: l'attività di assunzione di un rischio d'impresa si contrappone all'attesa passiva del “mutuante”, il quale, con il sussidio delle garanzie richieste, è per lo più certo del ritorno del suo capitale.

Il divieto islamico posto 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. Tuttavia, tale concetto è strettamente connesso alla produzione e allo scambio di beni e servizi reali.

L'Islam riconosce il capitale come un fattore di produzione, in quanto l'approccio islamico distingue tra il valore intertemporale della moneta (come misura dell'efficienza dell'investimento) ed il mezzo di determinazione di guadagno. Gli studiosi islamici ritengono si possa includere nella definizione di *Riba* non solo l'usura, ma anche qualsiasi tasso di rendimento, positivo, fisso e predeterminato, che venga garantito a prescindere dalla *performance* di un investimento.

Il *Riba* può essere rinvenuto in tutti i contratti sinallagmatici a titolo oneroso, in cui non vi sia equilibrio tra i “sacrifici ed i benefici” delle parti. Ogni volta che in un contratto commutativo si verifica un eccesso della quantità e, quindi, una disuguaglianza tra le due prestazioni scambiate, si parla di *Riba*. Risulta, quindi, evidente che la *ratio* del divieto di interesse è collegata al principio di equità del contratto, per eliminare ogni forma di comportamento che danneggi la parte contraente più debole.

Una volta fissati i limiti teorici del *Riba* e l'ambito di applicazione della relativa proibizione, il sistema bancario islamico ha 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.

Ai soggetti interessati viene lasciata esclusivamente la possibilità di scegliere se finanziarsi con capitali propri o con capitali acquisiti, non attraverso il pagamento di un interesse, ma facendo partecipare agli utili colui che presta il denaro. In sostanza,

il prestito è lecito se, attraverso di esso si finanzia un investimento e se la restituzione del prestito è accompagnata da una partecipazione agli utili derivanti da quell'investimento. È possibile ricercare il profitto singolarmente, impiegando capitali propri, oppure in società con altre persone che contribuiscono con una loro quota di capitale.

### **1.2.2 *Gharar* - Divieto di introdurre elementi di incertezza o di speculazione (*Maisir*)**

Il termine *Gharar* viene normale tradotto come "alea", "irragionevole incertezza" o "ambiguità". Questa proibizione, in questa sede, interessa per i suoi effetti sugli atti giuridici e le operazioni finanziarie, in particolare.

Il Corano proibisce ogni tipo di arricchimento ingiusto, in modo da tutelare un'adeguata ed equa reciprocità dei negozi giuridici; per garantire questo, ogni tipo di incertezza o di rischio è vietato.

L'alea altera, infatti, un principio fondamentale del diritto islamico, vale a dire la ricerca dell'equilibrio tra le prestazioni reciproche. Secondo il diritto islamico, sono considerati aleatori<sup>6</sup> (e quindi, invalidi) quei contratti in cui la prestazione di una delle parti dipende da un evento incerto, e, quindi, diviene impossibile determinare preventivamente, al momento della conclusione del contratto, se vi sarà una perdita o profitto.

L'investimento in attività economiche coinvolgenti forme di *Gharar* è proibito. L'assunzione del rischio è consentita, esclusivamente, quando i termini e le condizioni della transazione sono definiti e noti alle parti. Il fine è, anche in questo caso, quello di evitare che il più forte economicamente sfrutti il più debole, che chiunque sia parte di un contratto possa trarre un ingiusto beneficio da una situazione di incertezza.

---

<sup>6</sup> Piccinelli G.M., Il Sistema Bancario Islamico e Schacht.

Da ciò deriva, innanzitutto, che l'oggetto del contratto e il suo corrispettivo devono essere determinati tra le parti al momento della conclusione del contratto stesso.

È consentito naturalmente che il pagamento o la consegna del bene avvengano in tempi diversi, purché ciò non costituisca una forma di *Riba* (si veda quanto si dirà a breve sui sistemi Non-PLS).

Inizialmente, i giuristi islamici hanno posto limiti ben precisi ai diversi contratti che potevano presentare forme di *Gharar* (appunto, i contratti aleatori), quali, ad esempio, la vendita di cosa futura, ovvero hanno dichiarato invalidi tutti quei contratti il cui oggetto futuro e incerto ne rappresentasse la causa unica o principale, quali, contratti assicurativi, sconosciuti al diritto musulmano classico.

Il divieto di *Gharar* ha trovato applicazione in un vasto campo di contratti, estendendosi anche a quelli di assicurazione, poiché i medesimi rientrano nella categoria dei contratti aleatori. Tuttavia, per questi contratti, è stato superato tale divieto, attraverso un'evoluzione del concetto stesso di assicurazione e di alea, allo scopo di garantire la legittimità del contratto di assicurazione. Quindi, secondo tale ragionamento, è vero che l'incertezza o alea è la condizione necessaria per dichiarare un contratto invalido, ma questo non è sufficiente: occorre che una parte tragga un profitto ingiusto, con una speculazione a danno dell'altra<sup>7</sup>.

### **1.2.3 *Haram* - Divieto di finanziare settori proibiti dalla *Sharia***

Lo svolgimento di attività aventi attività economiche connesse (direttamente o indirettamente) all'alcol, alle armi, al tabacco, all'utilizzo di taluni animali, alla pornografia, sono proibite.

---

<sup>7</sup> Si veda Piccinelli G.M., in Assicurazioni, finanza e solidarietà: il nuovo modello del takàful Islamico.

### **1.2.4 Principio dell'*asset-backing***

Ogni transazione finanziaria deve far riferimento ad un *asset* sottostante, tangibile ed identificabile.

### **1.2.5 Purificazione della ricchezza**

Ciascuno che possieda un ammontare minimo di ricchezza è obbligato a purificare sé stesso, o il suo patrimonio, con il pagamento di un'offerta. Le due tipologie di offerta sono la *zakat* (obbligatoria, calcolata sul reddito e sul profitto) e la *sadaqat* (volontaria, a discrezione del donatore).

## **1.3 Le banche islamiche (“Banchieri senza banche”)**

Volendo definire una banca islamica, si può dire che si tratta di 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<sup>8</sup>.

Tale definizione pone l'accento su un aspetto che rappresenta la *weltanschauung* del sistema economico islamico. Infatti, le banche islamiche operano nel contesto economico contemporaneo attraverso sistemi che rispettano i principi ed i dettami dell'Islam. Un'interpretazione del sistema bancario islamico semplicemente come “*interest free*” può creare, però, confusione. In realtà, l'originalità di sistema tocca aspetti molto più generali.

È evidente che, in una società, come quella islamica, che proibisce i prestiti a interesse, le attività commerciali ed imprenditoriali non possono che essere

---

<sup>8</sup> Piccinelli G.M., (a cura di), Banche Islamiche in Contesto non Islamico e Castro F. in Banca Islamica, Digesto delle discipline privatistiche.



finanziate sulla base di accordi di società e di partecipazione agli utili. In effetti, a partire dal fondamentale divieto di applicazione degli interessi, si è imposto un sistema bancario di tipo “partecipativo”, basato sulla tecnica del “*profit and loss sharing finance*”.

Secondo il pensiero economico islamico, il creditore deve condividere con il debitore i rischi ed i risultati economici derivanti dall'investimento. Questo principio è probabilmente il più importante, se si vuole comprendere in profondità la logica del sistema bancario Islamico. La legge Islamica considera inaccettabile il fatto di guadagnare moneta dalla moneta (questo è, di fatto, il risultato ultimo dell'applicazione di un tasso di interesse su di una somma depositata o prestata). La moneta è vista come un semplice mezzo di scambio, come un capitale potenziale che diviene reale soltanto nel momento in cui è investita in un processo produttivo.

Mentre il sistema finanziario occidentale si focalizza esclusivamente sugli aspetti economici e finanziari delle operazioni bancarie, il sistema islamico pone enfasi anche sugli aspetti morali, etici, sociali e religiosi.

L'elemento peculiare sembra, quindi, quello della partecipazione societaria nei profitti e nelle perdite, nel rischio dell'investimento operato dalla banca con i fondi raccolti presso il pubblico.

Al tasso di interesse, nel sistema economico islamico, viene sostituito il tasso di profitto che costituisce la misura reale della crescita effettiva del capitale attraverso il suo impiego ed investimento.

Partendo da questi presupposti, i risparmiatori e le banche vengono incoraggiati ad investire, divenendo soci in un progetto industriale nel quale condividere profitti e rischi del business, piuttosto che diventare semplici creditori.

La finanza islamica è basata sulla convinzione profonda che il “fornitore” e “l'utilizzatore” del capitale debbano condividere equamente i rischi del business.

Questo significa che, in campo bancario, il depositante, la banca ed il prenditore di fondi, dovrebbero condividere i profitti ed i rischi associati al progetto d'investimento presentato dal debitore.

Rispetto agli istituti finanziari di tipo occidentale, comunque, resta identica la finalità e, cioè, l'ottenimento di un profitto.

In gran parte identiche sono anche le funzioni, in quanto le banche islamiche operano per lo più come banche universali che offrono, accanto all'intermediazione depositi-prestiti, l'intera gamma dei servizi finanziari: accettano depositi dai clienti e operano come agenti dei clienti stessi, svolgono funzioni di credito e di investimento e così via.

Le banche islamiche possono essere distinte in due categorie: banche commerciali e banche di sviluppo. Tale distinzione riguarda, soprattutto, l'ambito in cui esse operano. Le prime offrono, secondo i metodi Islamici, i medesimi servizi offerti tradizionalmente dalle banche operanti secondo criteri occidentali. Le banche di sviluppo hanno, invece, una dimensione per lo più locale e cercano di promuovere lo sviluppo economico attraverso i sistemi Islamici di credito e di investimento. Queste banche cercano di sensibilizzare l'investimento dei capitali locali in progetti di sviluppo<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup> Si noti come la tendenza a costituire banche di sviluppo e la predisposizione di strumenti di credito e investimento a base partecipativa, rappresenta una forte spinta alla circolazione dei capitali finanziari. Tra queste, la più nota è l'Islamic Development Bank (IsDB) stata fondata nel 1973. I suoi membri attualmente sono 55 Paesi appartenenti all'Europa, Asia, Africa e Sud America. Lo scopo è quello di promuovere lo sviluppo economico e sociale dei Paesi membri e delle comunità musulmane, individualmente e collettivamente, operando in accordo con i principi della legge Islamica. L'IsDB concede finanziamenti a progetti dei Paesi membri anche essi con schemi conformi alla Sharf'a che sono simili a quelli delle banche Islamiche ordinarie. A differenza di altre istituzioni finanziarie, l'IsDB non si procura le risorse finanziarie prendendo a prestito fondi dai mercati convenzionali perché ciò comporta il pagamento di interessi.

Il favore, che accompagna le banche islamiche, trova una ragione nella funzione che esse possono svolgere nell'economia generale dei vari Paesi attraverso la movimentazione dei capitali finanziari, con il conseguente maggior coinvolgimento attivo di sempre più vasti gruppi di risparmiatori-investitori nel processo di sviluppo economico, ma anche nella circostanza che esse appaiono in grado di intercettare il bisogno di religiosità che segna in questo momento la vita di tanti Paesi Islamici.

### **1.3.1 Sharia board**

Un altro aspetto peculiare del modello di banca islamica è la presenza del Consiglio di Controllo Sciaraitico (detto anche, Consiglio di sorveglianza religioso o *Sharia Board*), che verifica la conformità religiosa di tutti i servizi offerti dalla banca, valutandone sia la natura giuridica che l'impatto sociale. Il Consiglio si organizza secondo le norme contenute nello Statuto della banca ed è composto da rappresentanti religiosi ed esperti di diritto: al fine di esercitare le sue funzioni principali il Consiglio fornisce pareri legali, ai quali la banca si deve uniformare, ed emette un parere generale su ogni singolo investimento avviato dall'istituto.

Pertanto, il sistema bancario Islamico deve essere conforme sempre a due tipi di leggi: quelle della *Sharia* e quelle di qualsiasi giurisdizione si applichi la transazione e qualunque sia la sede dell'istituzione finanziaria.

Si tratta, quindi, di un organo che svolge, allo stesso tempo, funzioni di controllo interno sulle attività aziendali e funzioni di garanzia a vantaggio dei soci, in quanto assicura il rispetto dei parametri di eticità propri dell'attività bancaria islamica: viene così ridotto il rischio di azzardo morale che caratterizza tutte le operazioni di finanza etica, sulla cui effettiva eticità gli investitori non avrebbero, diversamente, alcuna possibilità di controllo.

#### 1.4 Tecniche islamiche di finanziamento

La finanza islamica ha sviluppato un complesso di tecniche di finanziamento, ossia di strumenti di raccolta e di impiego del risparmio, nel rispetto delle prescrizioni islamiche. Alcune di esse sono molto simili a quelle utilizzate dalle banche commerciali nei sistemi economici *interest-based*, altre ne differiscono in modo marcato.

Si deve sottolineare come, diversamente dalle banche occidentali e coerentemente con i precetti della *Sharia*, le banche islamiche operano facendo leva su politiche di investimento partecipativo e di condivisione del rischio finanziario.

Infatti, come si è visto, il profitto, al contrario dell'interesse, non è predeterminato e fisso, ma incerto e variabile e può anche essere negativo. Esso rappresenta, in ogni caso, il premio per il rischio finanziario assunto. Questo atteggiamento nei confronti del profitto ha determinato la costituzione di un sistema finanziario (sia di raccolta, che di impiego), basato sul sistema partecipativo ai profitti e alle perdite (definito anche “*Profit-Loss Sharing*” o, ancora “*Profit-Loss Participation System*”, in acronimo, PLS), che permette a ciascun partecipante di avere una funzione attiva nel processo economico (per la sua descrizione si veda il paragrafo 1.4.1).

Un'ulteriore tecnica di finanziamento “indirettamente partecipativo” (definita anche “*Non Profit-Loss Sharing*”, *Mark-up financing* o, in acronimo, Non-PLS) è stata elaborata dagli economisti islamici; in essa non vi è una ripartizione di profitti e perdite, ma la banca assume direttamente un rischio connesso al bene oggetto del rapporto di finanziamento (per la sua descrizione si veda il paragrafo 1.4.2).

Il principio che ispira sia le forme di finanziamento PLS, sia quelle che non-PLS, è unico: i rischi di un'operazione o di un investimento devono essere sopportati da tutte e tre le parti in causa: investitore, banca e risparmiatore. Non è ammesso guadagno, profitto, remunerazione senza l'assunzione di un rischio, che può essere di mercato, legato all'obsolescenza del bene o un rischio operativo.

Il modello di *islamic banking* presuppone l'esposizione a rischi e problematiche di business che se, da una parte possono essere pressoché assimilabili a quelli del modello di banca occidentale, anche per l'utilizzo di garanzie (*collateral*)<sup>10</sup>, dall'altra (nell'operatività PLS) presenta peculiarità che tendono ad avvicinare la banca islamica più ad un *equity investor*, che ad un *debt holder*.

#### **1.4.1 Tecniche di finanziamento partecipativo**

Il finanziamento partecipativo (PLS) è una modalità di finanziamento che si sviluppa con due diverse strutture tecniche, accomunate dal fatto che la banca e il prenditore di fondi condividono il rischio dell'investimento. Esso può trovare applicazione agli strumenti di credito tanto alla produzione, quanto al commercio, quanto al consumo. Possono riscontrarsi altresì, elementi partecipativi nelle operazioni bancarie passive quali depositi a termine o di investimento.

Le principali tecniche di finanziamento PLS sono le seguenti (le vedremo poi riflettersi nel sistema contrattualistico nel capitolo 2):

a) *Mudaraba* – L'imprenditore non apporta capitali propri, ma solamente capacità manageriali; egli non può chiedere una remunerazione per il proprio lavoro, ma partecipa ai profitti dell'affare. Le perdite sono sopportate interamente dal finanziatore. La gestione dell'affare è rimessa alla libertà dell'imprenditore, senza ingerenze da parte del finanziatore (per questa ragione si parla anche di finanziamento fiduciario).

---

<sup>10</sup> Tuttavia, anche per tale tipologia di prodotti persistono pur sempre delle peculiarità, che derivano dalla *ratio* intrinseca dell'*Islamic banking system*, ossia che qualsiasi transazione finanziaria deve scaturire e/o deve avere come sottostante un bene di natura reale. Ad esempio, in operazioni *Salam* o *Igara*, la banca si assume, oltre a rischi di credito, anche rischi di mercato conseguenti al fatto che è tenuta (a differenza delle banche convenzionali) a iscrivere nel proprio bilancio le attività sottostanti la transazione, fintanto che il contratto non giunga a scadenza.

b) *Musaraka* – La banca e l'imprenditore costituiscono una *partnership*; la banca potrebbe non essere la sola finanziatrice del progetto, come invece, lo è di regola nel caso del *mudaraba*. Il contratto può prevedere un potere di voto e di partecipazione alla gestione da parte dei finanziatori, che partecipano ai profitti (in base alla percentuale contrattualmente stabilita) e alle perdite (in base alla quota detenuta nell'affare). L'imprenditore apporta, oltre alla propria capacità organizzativa, anche una quota dei capitali investiti e partecipa non solo agli utili, ma anche alle perdite.

#### **1.4.2 Tecniche di finanziamento indirettamente partecipativo**

Accanto alle tecniche PLS, le banche islamiche utilizzano degli strumenti di credito di natura reale (non-PLS), basati su meccanismi di scambio di beni e/o servizi con l'applicazione di un *mark-up* (ricarico) sul prezzo di rivendita.

In questa categoria rientrano tutte quelle tecniche di finanziamento che non hanno alla base un contratto di condivisione degli utili (e delle perdite) dell'operazione finanziata.

Proprio perché esse costituiscono un'eccezione al principio della condivisione del rischio, le tecniche non-PLS possono essere utilizzate solo nel caso in cui non vi siano soluzioni PLS applicabili. Contrariamente alle tecniche PLS, queste forme di finanziamento hanno un rendimento predeterminato e sono associate a forme di garanzia (come ad esempio la riserva di proprietà sul bene acquistato in leasing). Benché non condividano il principio del *profit and loss sharing*, le tecniche non-PLS si considerano aderenti ai principi islamici perché il ritorno dell'investimento non è legato alla dimensione temporale dell'affare, bensì alla prestazione di un servizio connesso all'operazione finanziata.

Le principali tecniche di finanziamento non-PLS sono le seguenti (le vedremo anch'esse riflettersi nel sistema contrattualistico nel capitolo 2):

a) *Murabaha* – Il *murabaha* è utilizzato nel finanziamento per l'acquisto di beni durevoli funzionali all'attività di impresa. La banca acquista merci in nome proprio, ma per conto di un imprenditore, e poi le rivende a un prezzo pari a quello iniziale più un *mark-up*; nel c.d. contratto di *bay mu'aggal* (variante del contratto di *murabaha*), il pagamento può avvenire anche ratealmente.

b) *Igara* (e la sua variante denominata *igara wa iqtina*) – E' un contratto di *leasing*, dove, il pagamento di una commissione alla banca è giustificato dal servizio da essa fornito e non può essere commisurato al tempo.

c) *Salam* – E' un contratto di vendita in cui il pagamento viene effettuato al momento della stipula a fronte della consegna del bene o del servizio ad una data futura predeterminata.

d) *Istisna* – E' un contratto attraverso il quale il cliente commissiona alla banca di fabbricare e fornire un bene, descritto in contratto, con data di consegna, prezzo e data di pagamento determinati.

### **1.5 L'attività di raccolta**

Dal lato della raccolta, le banche islamiche offrono fundamentalmente due tipi di conti, che presentano caratteristiche diverse rispetto ai contratti di deposito offerti dalle banche occidentali:

- *Non-profit accounts*: questi depositi non forniscono alcuna remunerazione finanziaria. Su questi conti affluiscono generalmente somme di denaro limitate che possono essere prelevate in ogni momento, senza preavviso; non è previsto il pagamento di interessi o altra forma di remunerazione e la proprietà dei fondi depositati rimane del risparmiatore. La funzione di questo tipo di depositi, chiamati comunemente *qard*, non è l'investimento, ma la custodia sicura del denaro (*safekeeping*).

- *Profit-sharing deposit accounts* (o *investment accounts*): la categoria di depositi che maggiormente contraddistingue le banche islamiche è costituita dai conti d'investimento, che si configurano come “*time deposit*”; pertanto, non è possibile prelevare le somme depositate prima della scadenza del contratto. La proprietà dei fondi si trasferisce alla banca e il depositante partecipa agli utili o alle perdite dell'affare finanziato. La forma tecnica utilizzata è quella del *mudaraba*, in cui la banca agisce da agente di investimento per il cliente ed è finalizzata alla ripartizione di utile e perdite tra banca depositante e clienti. Questo prodotto bancario prevede che la banca selezioni professionalmente progetti meritevoli di finanziamento ed investa le somme depositate per conto dei clienti. A fine anno, o periodicamente, retrocede una parte degli utili (o delle perdite) del progetto sulla base di un *profit-sharing ratio* stabilito in anticipo, sostanzialmente comparabile alla redditività dei depositi a termine delle banche occidentali. Un esempio concreto di quest'ultima fattispecie è la gestione dei fondi comuni d'investimento Islamici.

## **1.6 L'attività di erogazione**

Dal lato degli impieghi, gli strumenti finanziari coerenti con la *Sharia* sono più numerosi e complessi.

### **1.6.1 Il mutuo islamico**

Nell'attività di impiego, v'è di annoverare anche il mutuo, che rappresenta un'eccezione al principio di PLS. Si segnala come questo strumento nel mondo islamico abbia una funzione “caritatevole”; infatti, tra i principi del diritto musulmano, nel caso di un semplice prestito che non comporta la spartizione di alcun rischio, ogni rimborso che superi l'ammontare di quanto prestato è certamente *Riba* e quindi, vietato. Il mutuo è, quindi, un contratto gratuito.



### 1.6.2 L'erogazione del credito "PLS" e "Non-PLS"

L'erogazione del credito può avvenire, in primo luogo in base alla tecnica PLS, che, come si è visto, si basa sulla condivisione dei profitti e delle perdite tra l'istituto bancario ed il destinatario del finanziamento.

Da questo, si può evincere, che il sistema finanziario islamico esprima una netta preferenza per il finanziamento azionario, ponendosi così, in netto contrasto rispetto al finanziamento mediante emissione di titoli di debito, tipico dei sistemi finanziari occidentali.

Le forme classiche di finanziamento partecipativo, dal punto di vista legale, richiedono l'esistenza di accordi di condivisione dei profitti, a cui possono essere paragonati gli attuali sistemi di *venture capital*, *private equity*, *project financing*. In questi contesti, la banca provvede a finanziare un progetto o un'impresa, sulla base delle prospettive di redditività di quest'ultima.

Accanto alle tecniche di erogazione PLS, le banche islamiche utilizzano degli strumenti di credito di natura reale (finanziamento indirettamente partecipativo o non-PLS). Tali forme di finanziamento sono basate sull'acquisto di un bene per conto terzi e sul trasferimento del solo diritto di godimento al terzo committente: in questi casi, la banca incasserà il pagamento differito o rateizzato di un prezzo superiore a quello di acquisto, in cui il guadagno rappresenta una remunerazione per il servizio prestato e, soprattutto, per i rischi sopportati prima del rimborso definitivo e del conseguente trasferimento della diritto di proprietà (ad esempio il rischio di perimento della cosa).

## 1.7 Considerazioni sul sistema bancario islamico

Alla luce di quanto sopra esposto, la prima osservazione che ne deriva è che nell'impostazione generale del tema dell'*Islamic banking system*, emerge un grande favore per il debitore.

Vi è poi un'evidente differenza rispetto al mutuo a interesse ove, al rimborso del capitale, si aggiunge l'obbligazione del pagamento di una somma, corrispondente agli interessi, di ammontare non predeterminato e indipendente dall'esito dell'impresa nella quale i fondi sono investiti. Nel credito islamico su base partecipativa, invece, l'obbligazione principale del debitore verso la banca è rappresentata da una somma variabile a seconda dei risultati dell'impresa o del progetto.

Naturalmente, l'attività bancaria svolta secondo i principi islamici comporta rischi maggiori, ma è proprio la condivisione dei rischi che giustifica all'interno del sistema islamico la partecipazione ai profitti e quindi, la remunerazione di un utile sul capitale impiegato.

È importante notare che il sistema PLS comporta sempre un elemento di incertezza, al contrario dell'interesse che è semplicemente la differenza tra l'ammontare del capitale da restituire in un certo momento e l'ammontare del capitale prestatato in un momento precedente, essendo il primo certamente maggiore del secondo. Invece, ciascun socio, nella tecnica PLS, ad esempio, in un contratto di *mudaraba*, avrà una quota concordata  $Q$  della differenza attesa tra l'utile totale  $R$  ed il costo totale  $C$ . Il profitto  $P_e$  atteso per un socio in tale società sarà quindi:  $P_e = Q E (R - C) = Q E (PL)$ , dove  $E$  indica il valore sperato (formula per il calcolo del *profit-sharing ratio*).

Un indubbio vantaggio delle banche islamiche è quello di meglio comprendere il rischio nelle realtà in cui operano. La distanza dal rischio reale riduce la vera conoscenza e la comprensione di tale rischio, portandola quindi a sopravvalutarlo.

Come si vedrà nel seguito del presente lavoro, quest'ultima caratteristica assume particolare importanza nella valutazione delle operazioni di project finance.

Da quanto si è detto sino ad ora, si può inoltre affermare che la tecnica PLS espone le banche islamiche al rischio di forti asimmetrie informative, soprattutto nei mercati occidentali in cui il livello di concorrenza è talmente alto da rendere difficile ed estremamente costoso il reperimento di informazioni sensibili.

In primo luogo, le asimmetrie informative possono incidere significativamente nella fase iniziale di valutazione dei progetti, in cui la banca si espone al rischio di selezione avversa (*adverse selection*) dei potenziali clienti. Ci si riferisce, in particolare, alla possibilità che il cliente tenga nascoste informazioni sensibili sulla propria situazione patrimoniale o su quella dell'azienda, oppure al caso in cui dissimuli le reali qualità del progetto imprenditoriale: è, infatti, verosimile che, imprenditori "opportunisti" possano preferire il modello PLS solo nei casi in cui il progetto sia rischioso e non troppo redditizio, preferendo, invece, ricorrere ai finanziamenti convenzionali nel caso di progetti a basso rischio ed alta redditività.

In secondo luogo, le asimmetrie informative possono pesare nella fase di gestione del progetto da parte dell'imprenditore, che potrebbe essere indotto a ridurre fraudolentemente l'ammontare dei profitti da condividere con la banca, gonfiando le spese di gestione o ricorrendo ad altri artifici contabili: in questo caso si parla di azzardo morale (*moral hazard*), ovvero del rischio che la controparte metta in atto dei comportamenti lesivi degli accordi contrattuali.

Di fronte a questi rischi, le banche islamiche hanno le seguenti opzioni: a) investire in strutture e metodologie avanzate per la valutazione e per il monitoraggio del profilo di rischio del cliente, il che comporta un aumento significativo delle spese di gestione; b) promuovere ed incentivare il rapporto privilegiato tra banca e cliente, facendo leva sul concetto di "stretta di mano segreta" e perseguendo l'obiettivo della fidelizzazione della clientela; c) sviluppare delle forme contrattuali che possano ridurre i rischi di *moral hazard* connessi ai contratti PLS.

In relazione a quest'ultimo aspetto, le banche islamiche hanno introdotto degli incentivi legati alla redditività dell'impresa, privilegiando il graduale trasferimento nelle mani dell'imprenditore delle quote sociali in proprio possesso: si sono così affermate delle forme di *musaraka* e *mudaraba a scalare* (*diminishing* nella terminologia inglese), in cui la proprietà dell'impresa è progressivamente riscattata dall'imprenditore attraverso il trasferimento alle banche di profitti supplementari a fronte della cessione di quote sociali.

Infine, emerge un rapporto molto stretto tra banca ed impresa, tanto che il profitto delle banche islamiche dipende in larga misura dal successo delle iniziative imprenditoriali finanziate: è evidente che nel tessuto sociale dei Paesi Islamici ciò si traduce nel finanziamento di piccole e medie imprese operanti sul territorio. Il che porta ad evidenziare un'analogia con il sistema bancario italiano, in particolare con il fenomeno tipicamente italiano delle casse di risparmio e delle banche popolari, che hanno consentito l'affermazione di un sistema produttivo centrato sulla piccola e media impresa: il grande affidamento reciproco ha, infatti, portato ad una fidelizzazione della clientela ed allo sviluppo di una elevata conoscenza del tessuto imprenditoriale e della realtà delle singole imprese.

Si è avuto ampiamente modo di notare che nelle attività bancarie PLS, la banca riceve un utile solo se il progetto ha successo e produce un profitto, diversamente dalla banca occidentale. La banca islamica, proprio per questa ragione, dovrà porre maggiore attenzione nella selezione dei progetti da finanziare, alla solidità del progetto o dell'iniziativa imprenditoriale e alla competenza gestionale dell'imprenditore, ad un costante monitoraggio della conduzione operativa e delle performance del progetto<sup>11</sup>. Il merito creditizio del soggetto richiedente, quindi, ha un'importanza secondaria; infatti, si valuterà la capacità di credito di quest'ultimo solo in via residuale<sup>12</sup>. Come si vedrà nel seguito del presente lavoro, quest'ultimo

---

<sup>11</sup> La finanza Islamica, in sostanza, consiste nell'analizzare le potenzialità di una *business venture*, piuttosto che l'affidabilità creditizia dell'imprenditore.

<sup>12</sup> Le banche Islamiche improntano le loro politiche creditizie non sul merito di credito dell'impresa richiedente, bensì ma sull'analisi dell'attività delle imprese e/o dei relativi progetti; le banche

elemento assume particolare importanza nella valutazione delle operazioni di project finance.

Validi progetti non finanziabili dalle banche convenzionali, a causa di leve finanziarie troppo aggressive, potranno essere finanziati su una base di partecipazione agli utili dalle banche islamiche (che generalmente richiedono all'impresa o ai promotori leve "finanziarie" di partecipazione notevolmente più basse).

In relazione alla tecnica non-PLS, si può affermare che essa rappresenta lo strumento meno rischioso rispetto alla tecnica PLS, poiché la potenziale rendita dell'investimento è conosciuta in partenza, ed, in caso di insolvenza è possibile rivalersi sul bene oggetto della vendita.

È agevole osservare, infine, che la banca, in virtù del grande utilizzo delle tecniche non-PLS avrà un notevole potere contrattuale nei confronti dei fornitori dei beni oggetto delle transazioni, essendo di conseguenza in grado di acquisire il bene ad un costo inferiore grazie alle economie di scala; ciò comporterà un vantaggio per il proprio cliente.

Da ultimo, si è, potuto constatare che nella finanza islamica vi è una chiara preferenza per la partecipazione azionaria e, in generale, per il capitale di rischio, rispetto a quello di debito, nonché per la strutturazione delle transazioni finanziarie in termini reali – e cioè con una *res* sottostante – laddove la presenza della *res* meglio giustifica l'arricchimento del finanziatore. Tale impostazione riflette e dunque permette di affermare la preferenza della finanza Islamica per la partecipazione azionaria rispetto ai finanziamenti basati sul debito.

---

occidentali tradizionalmente invece, accertano per prima cosa invece la capacità di credito del soggetto richiedente e l'eventuale e l'eventuale esistenza di garanzie patrimoniali e immobiliari.

Infatti, secondo la *Sharia*, ricorrere al debito non dovrebbe essere considerato un fenomeno ordinario e naturale. Il debito dovrebbe costituire “l'ultima spiaggia” ed essere utilizzato solo in caso di necessità. Come alternativa al debito, la finanza islamica incoraggia, appunto, l'attività di condivisione dei profitti.

Proprio da quest'ultima considerazione può evincersi come la 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”.

## **CAPITOLO 2**

### **I CONTRATTI “SHARIA COMPLIANT “**

## CAPITOLO 2

### I CONTRATTI “SHARIA COMPLIANT “

#### 2.1. Introduzione

Per comprendere i meccanismi interni al sistema finanziario islamico, di adeguamento delle moderne pratiche finanziarie, ricomprendendo in questa anche il *project finance*, alla tradizione giuridica musulmana, è di grande importanza l'analisi delle tipologie contrattuali islamiche utilizzate nella moderna prassi bancaria. Esse presentano, rispetto al passato, una rilevante innovazione di significati, connessa (i) alla dinamicità evolutiva della materia commerciale in concomitanza con le esigenze e gli sviluppi del mercato internazionale e (ii) nel un'opera di avvicinamento a quest'ultimo attraverso l'adozione e l'adattamento al proprio sistema di standard riconosciuti nella prassi internazionale che colmasse la distanza esistente tra i sistemi finanziari islamici e quelli occidentali.

Le tecniche di finanziamento partecipative e quelle indirettamente partecipative (di cui si è diffusamente argomentato nel precedente capitolo) si riflettono in un'architettura contrattuale, che ai fini del presente lavoro, sarà utile analizzare al fine di svolgere 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*.

I principali strumenti contrattuali di finanziamento nel sistema bancario islamico fanno riferimento a sei caratterizzazioni generali, di cui le prime due sono l'espressione del sistema PLS e le restanti del sistema non-PLS:

- *mudaraba*;
- *musaraka* (con la sua variante denominata - *musaraka* decrescente);
- *igara*;



- *salam*;
- *istisna*;
- *murabaha* (con la sua variante denominata *bay mu'aggal*).

## 2.2 I contratti partecipativi

I contratti islamici di finanziamento sono dei contratti tipici, la cui evoluzione, in termini qualitativi e quantitativi, è frutto della continua interazione tra principi religiosi e prassi finanziaria: un ruolo essenziale è svolto dai contratti partecipativi, basati sulla logica della condivisione del rischio e sulla compartecipazione nei profitti e nelle perdite.

Il sistema di "partecipazione" che si instaura tra le parti sui profitti e sulle perdite fa del *mudaraba* uno degli strumenti più idonei, insieme alla *musaraka* (definiti dalla dottrina congiuntamente come strumenti di “*equity financing*”), alla realizzazione di un arricchimento lecito, giustificato dall'assunzione di un effettivo rischio imprenditoriale e finanziario.

Questi contratti sono divenuti i principali strumenti partecipativi di credito e di investimento, impiegati nella moderna prassi bancaria islamica, allo scopo di finanziare imprese e progetti anche a dimensione internazionale.

L'aspetto più interessante è costituito dalle numerose e diverse figure che nascono dai possibili sviluppi e intrecci di questi due contratti, la cui struttura di base diviene punto di riferimento di ogni singola operazione finanziaria: dai *syndicated loans*, alle *joint venture*, dagli *swap* al *project finance*<sup>13</sup>.

Le tecniche PLS hanno consentito, grazie al lavoro recente della dottrina islamica, di porre in essere operazioni di finanziamento “internazionale” e di investimento, le quali sono, per loro natura soggette ad una serie di rischi e per ridurre le quali

---

<sup>13</sup> Piccinelli G.M. in “Banche islamiche in contesto non islamico”, pag. 100.

esistono numerosi strumenti da tempo in uso nella prassi bancaria occidentale. Tra esse, le assicurazioni, le garanzie ed i c.d. contratti derivati (quali *swaps*, *collars*, *caps*).

Non vi è chi non veda in questo, un tentativo operato dal sistema islamico di uniformare e “riprodurre” operazioni di derivazione occidentale, modificandole opportunamente, per renderli conformi ai principi generali della *Sharia*.

### **2.2.1 Il contratto di *mudaraba* - Principi**

Il contratto di *mudaraba* (o *partnership* passiva) è un contratto associativo di capitale e lavoro omologabile, in un contesto societario occidentale, ora all'accomandita (con riferimento alla struttura), ora all'associazione in partecipazione (con riferimento agli effetti)<sup>14</sup>.

Con il contratto di *mudaraba*, la banca (nel corso del presente paragrafo definito “*rabb al-mal*” o “capitalista”) ovvero, nel caso di un *syndicated loan*, un consorzio di capitalisti che possono associarsi in una *musaraka*, affida il capitale ad un altro contraente (l'imprenditore, nel corso del presente paragrafo definito come agente, *manager* o *mudarib*), affinché costui lo gestisca e lo impieghi nel compimento di una determinata impresa economicamente proficua, restituendolo, alla fine, con la quota di profitti prestabilita, trattenendo i rimanenti profitti per la remunerazione del proprio lavoro. In questo schema, la gestione operativa del progetto o dell'iniziativa viene interamente delegata a quest'ultimo (si tratta, cioè, di “*non voting financing*”).

---

<sup>14</sup>Nella società in accomandita, i finanziatori sono esclusi dall'esercizio dell'attività economica comune, parallelamente rispondendo delle obbligazioni sociali limitatamente ai loro rispettivi conferimenti; e l'eventuale inosservanza di questo dovere di astensione è sanzionata con la parificazione del regime di responsabilità a quello degli accomandatari illimitatamente responsabili, ex art. 2247 codice civile italiano. Sul punto si veda U. Santarelli in - “La banca Islamica e la disciplina bancaria europea” - pag. 10

Nel contratto di *mudaraba*, il rischio finanziario è interamente a carico di colui che conferisce il capitale, mentre il *manager* non è tenuto al rimborso dell'intero finanziamento, o, comunque, di quella parte di capitale andata perduta in caso di fallimento dell'affare per cause a lui non imputabili. In questo modo, è rispettato anche il principio coranico di proporzionalità di condivisione dei rischi: nel caso di insuccesso dell'iniziativa, il capitalista subisce la perdita finanziaria effettiva, mentre il *manager* non viene remunerato per il lavoro svolto.

La decisione della banca di finanziare l'iniziativa è, comunque, subordinata alla capacità del cliente di "convincere" la banca della validità della sua proposta. In questo caso è da notare che, a differenza di quanto avviene nei sistemi creditizi non islamici, in cui ai fini dell'erogazione di un finanziamento si verifica innanzitutto la capacità di credito del cliente, nella concessione di un credito partecipativo tramite *mudaraba*, la banca, verificherà la remuneratività del progetto in via principale ed esclusiva.

Per consentire al finanziatore un'adeguata valutazione del progetto o dell'impresa, i soggetti richiedenti finanziamenti *mudaraba* potrebbero essere obbligati a presentare il proprio "*track record*" (un elenco delle iniziative eventualmente condotte in passato) ed i libri contabili opportunamente verificati, tali da consentire di valutarne la posizione finanziaria.

Il contratto di *mudaraba* si perfeziona con la consegna effettiva del capitale nelle mani del *manager*. Il contratto diviene, però, obbligatorio solo con l'inizio dell'esecuzione da parte del *manager*. Ciò, tuttavia, non impedisce al capitalista di recedere dal contratto in ogni momento egli ritenga che vi siano dubbi sulla performance dell'operazione o venga a conoscenza di fatti che possano compromettere il rapporto di fiducia tra le parti.

Come anticipato, il capitalista, pur potendosi considerare socio rispetto agli utili, è terzo nei confronti dell'amministrazione del capitale e ha l'obbligo di non intervenire in alcun modo nella gestione di essa.

Il *mudaraba* è un contratto fiduciario: il *manager* è tenuto ad agire onestamente e diligentemente. Fiducia, in particolare, che il capitalista accorda al *manager*, considerato fiduciario del capitale e, di conseguenza, non responsabile per le perdite subite nel corso dell'ordinario svolgimento dell'affare; come un socio, egli diviene responsabile solo nel caso di violazione di tale fiducia.

Conseguenza della natura fiduciaria del *mudaraba* è l'obbligo del *manager* di agire personalmente per il compimento di tutti gli atti necessari all'adempimento dei suoi obblighi contrattuali e per il conseguimento di un profitto attraverso la realizzazione dell'oggetto del contratto.

La libertà di azione del *manager* è condizionata dall'estensione del mandato ricevuto: si distingue, infatti, una *mudaraba* a mandato illimitato ed una a mandato limitato.

Se il capitalista affida il capitale ad una pluralità di *manager*, deve contemporaneamente delimitarne i poteri; se a tutti è conferito mandato illimitato, essi sono considerati come un unico agente o *manager* nella conclusione dell'affare e devono agire di comune accordo e sulla base del reciproco consenso.

Il mandato illimitato consente al *manager* la scelta delle modalità di gestione dell'iniziativa o del progetto maggiormente idonee a garantire il profitto sperato; è, però, necessaria un'esplicita previsione in seno al contratto, che la banca autorizzi il *manager* ad "agire secondo il proprio giudizio".

In tal caso egli può acquistare e vendere qualsiasi tipo di merce; acquistare e vendere in contanti; affittare o comprare attrezzature secondo il bisogno; confondere il capitale con il proprio patrimonio<sup>15</sup>. In ogni caso, il *manager* non può,

---

<sup>15</sup> Qualora nel contratto manchi una tale clausola, la libertà d'azione dell'agente deve ritenersi qualche modo implicitamente ridotta. Alcuni limiti, imponibili dal capitalista, possono riguardare l'oggetto dell'affare (ad es., comprare e vendere un solo tipo di merce), la sicurezza delle operazioni di commercio e/o del capitale (ad es., non compiere certi atti considerati rischiosi, ecc.) e anche i

senza speciale autorizzazione della controparte finanziatrice, compiere atti di liberalità o di indebitamento.

In caso di violazione delle condizioni stabilite dal contratto, il *manager* diviene responsabile per la perdita, anche parziale o per caso fortuito, del capitale ed è obbligato a risarcire il capitalista di qualsiasi danno finanziario subito<sup>16</sup>.

Le quote di profitto sono calcolate sugli utili netti. Il *manager* ha diritto di imputare al capitale, e non agli utili, tutte le spese fatte nell'interesse del *mudaraba*, ma non quelle fatte al proprio esclusivo interesse o comunque estranee allo scopo del contratto. L'autonomia gestionale e patrimoniale del *mudaraba*, rispetto al patrimonio di ciascuno dei soci, sarebbe confermata dalla possibilità per il *manager* di affidare a sua volta il capitale allo stesso capitalista, come ad un terzo estraneo, per eseguire una determinata attività per conto della società e dalla facoltà per quest'ultimo di trattare, al pari di un terzo estraneo, con la società cui ha somministrato i fondi.

La combinazione di elementi propri del mutuo islamico e del contratto di *sirka* (contratto societario) - nel quale sono confluiti anche elementi del mandato (*wakala*) e della locazione d'opera (*igara*) - rappresenta il motivo principale della fortuna che questo istituto ha incontrato nel corso della storia<sup>17</sup>.

L'apporto del *manager* consiste nel mettere a disposizione il proprio *know-how* per ottenere il miglior risultato possibile, mentre la banca provvede al monitoraggio del progetto: gli eventuali profitti dell'impresa saranno ripartiti, secondo le proporzioni stabilite nel contratto, tra il *manager* stesso e il capitalista.

---

rapporti dell'agente con i terzi (come, ad es., incaricarsi della gestione dei loro capitali). La dottrina è costante nell'affermare l'ammissibilità dei limiti, perché essi non intaccano né la natura del contratto, né la libertà del gerente rispetto all'ordinaria amministrazione.

<sup>16</sup> Piccinelli G.M., (a cura di), *Banche Islamiche in Contesto non Islamico*.

<sup>17</sup> Schacht sintetizza la nozione del *mudaraba*, affermando che “non è una società vera e propria: essa consiste in un rapporto fiduciario ed in un mandato, ed ha natura di società solo con riferimento ai profitti”.

La quota di utili assegnata al *manager* 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 percentuale sugli utili.

Quest'ultimi non possono essere attribuiti per intero ad una sola delle parti o ad un terzo determinato perché, in tal caso, il *mudaraba* si trasformerebbe, secondo i casi, in un negozio funzionalmente e strutturalmente differente (mutuo, mandato o donazione).

Periodicamente e sino alla fase conclusiva dell'affare, il *manager* è tenuto a fornire esatta rendicontazione dei movimenti delle somme spese e dei guadagni ottenuti, a seguire procedure standardizzate di registrazione di entrate e uscite rispondendo delle eventuali perdite. Al momento della liquidazione finale, la società potrebbe inoltre essere sottoposta a una revisione contabile da parte di terzi. La ripartizione degli utili, salvo accordi *ad hoc* in attesa di una definitiva chiusura dei conti, può essere fatta solo dopo la liquidazione di tutte le passività e la restituzione del capitale apportato dal capitalista.

Qualora al termine del progetto non dovesse risultare alcun profitto, l'imprenditore sarà tenuto semplicemente alla restituzione dei fondi ricevuti. Nel caso in cui, invece, intervengano delle perdite, queste saranno imputate innanzitutto agli utili, quindi al capitale. In entrambi i casi l'attività dell'imprenditore non sarà ricompensata, ma nello stesso tempo egli non sopporterà alcun ulteriore onere finanziario, oltre il mancato guadagno.

Taluni discutono - disegnando casistiche teoriche, se un bene, mobile o immobile, possa validamente costituire il capitale di una *mudaraba*.

Secondo alcuni autori, l'ipotesi positiva sarebbe da respingere a causa delle fluttuazioni del valore di mercato di detti beni, le quali costituirebbero ragione di incertezza, e quindi di alea, sull'esatto ammontare, nel tempo, del capitale sia fisso, sia operativo.

Si può, tuttavia, accettare – secondo la maggioranza della commentatori - l'idea che un bene sia venduto e che i proventi vengano utilizzati per finanziare l'operazione di *mudaraba*. Nel qual caso, tuttavia, il contratto diverrebbe efficace non dalla data della stipula, ma dal momento della disponibilità effettiva del capitale.

Nella disciplina del contratto di *mudaraba* si trova la clausola *rebus sic stantibus*, in base alla quale la banca ha la facoltà di chiedere la risoluzione del contratto in ogni momento, ove sorgano perplessità sulla remuneratività del progetto a causa di intervenuti mutamenti nelle circostanze esistenti al momento della stipulazione o qualora venga a conoscenza di fatti che possano compromettere il rapporto di fiducia instauratosi; e la clausola che dispone i limiti del mandato al *manager* e quella che consente l'immediata risoluzione ad opera della banca in caso di violazione dei detti limiti.

Del finanziamento, una parte può essere destinata all'acquisizione di capitale fisso e una parte è impiegata per le esigenze operative dell'affare (c.d. *working capital* o capitale d'esercizio).

Tra i vantaggi di questo sistema, è da sottolineare ed apprezzare un maggior impegno dell'imprenditore finanziato nel portare a compimento positivamente il progetto attraverso una più attenta gestione del progetto e sopportando talora rischi maggiori rispetto a chi beneficia del credito a interesse.

Un accenno a parte merita la questione delle garanzie.

Secondo la tradizionale disciplina del contratto di *mudaraba*, il capitalista non avrebbe alcun diritto di richiedere al *manager* la presentazione di garanzie di copertura di un'eventuale mancanza di profitti (garanzie che, nel sistema occidentale sarebbero richieste a fronte dell'ammontare degli interessi sul capitale).

Altrettanto dovrebbe valere per le garanzie a copertura di un mancato rimborso del capitale. Per la natura strettamente fiduciaria del contratto di *mudaraba*, si è visto, il

*manager* è considerato deposito fiduciario del capitale, ma non può essere in alcun modo ritenuto responsabile per le perdite subite nel normale corso degli affari<sup>18</sup>.

Tuttavia, alcune banche islamiche, richiedono garanzie che, pur apparentemente destinate ad assicurare una corretta gestione del progetto finanziato, in realtà possono essere utilizzate per recuperare il capitale, soprattutto nel caso di risoluzione unilaterale anticipata del contratto da parte della banca.

Tra le garanzie più frequenti a questo proposito, si ritrovano lettere di compensazione (tra le somme erogate al cliente e quelle che questi mantiene depositate presso la banca), obbligazioni sul patrimonio (nel caso che il debitore sia una società) e polizze assicurative sull'oggetto realizzato o da realizzarsi con il finanziamento in *mudaraba*.

#### **Schema di finanziamento tramite di mudaraba**



---

<sup>18</sup> Piccinelli G.M., (a cura di), Banche Islamiche in Contesto non Islamico.



## 2.2.2 Il contratto di *musaraka* - Principi

Nel contratto di *musaraka* (“*partnership* attiva” o “*equity participation agreement*”), la banca ed il cliente costituiscono una nuova società indipendente (nell'economia occidentale, si potrebbe parlare di *joint venture*); ripartendo proporzionalmente i profitti e distribuendo le perdite sulla base della percentuale di partecipazione alla nuova società.

Nel contratto in esame, a differenza di quanto si è potuto constatare nel contratto di *mudaraba*, i soci conferiscono quote di capitale destinato a realizzare il progetto e proporzionalmente beneficiano degli utili e sopportano le eventuali perdite risultanti dalla gestione del finanziamento.

Il principio di proporzionalità riequilibra, quindi, il rapporto tra conferimento, attività e responsabilità all'interno della società, rendendo invalido qualsiasi patto tra soci che alteri il necessario equilibrio tra quote di rischio e divisione dei benefici. Infatti, un tale patto non potrebbe che essere considerato come un aspetto del *Riba*, e, come tale, nullo, con effetti negativi anche sulla sussistenza del rapporto contrattuale<sup>19</sup>.

La dottrina islamica ha sostenuto che al contratto di *musaraka* è applicabile la disciplina della società contrattuale (*sarikat al-aqd*) e, in particolare, il modello della *sirkat al-inàn* o società a mandato limitato che, insieme alla *sirka mufàwada*, costituisce uno dei due tipi societari fondamentali nel diritto musulmano.

La *sirka mufàwada* è caratterizzata da un generale mandato tra i soci di agire nell'interesse reciproco e da un conferimento illimitato di tutto il proprio patrimonio disponibile, mentre la *sirkat al-inàn* è la società in cui i soci pongono specifici limiti

---

<sup>19</sup> Un concetto identico si rinviene nel divieto del c.d. patto leonino *ex art. 2265 codice civile italiano* (divieto di alterazione convenzionale del regime di benefici e sacrifici che derivano dallo schema societario tipico), escludendo essi la partecipazione agli utili o alle perdite, pur se solo parzialmente o temporaneamente.

innanzitutto al mandato e/o all'ammontare e/o tipo di capitale conferito, ma anche allo scopo della società.

La *sirkat al-inàn*, data la sua adattabilità ai diversi tipi di traffici ed affari, in considerazione della cogenza della proibizione del *Riba*, ha tradizionalmente svolto una funzione di grande risalto nell'ambito del commercio islamico<sup>20</sup>.

### **2.2.3 Il contratto di musaraka – Applicazioni**

La tecnica di finanziamento mediante *musaraka* è omologabile a quegli strumenti di credito partecipativo che, nel linguaggio tecnico bancario, sono denominati di "*equity financing*", volendo con ciò sottolineare il loro scopo di partecipazione nel capitale di imprese già esistenti o di nuove imprese<sup>21</sup>.

Nella prassi bancaria islamica, il contratto di *musaraka* è in effetti un tipo di "*venture capital*" *ante litteram*, attraverso il quale la banca ("*musarik*", cioè socio) assume partecipazioni temporanee nelle imprese finanziate (anch'esse "*musarik*").

I titoli rappresentativi di questa partecipazione (*sanadàt qard*, obbligazioni, *debentures*) sono acquistati allo scopo di essere nuovamente trasferiti all'impresa o collocati sul mercato nel breve o medio periodo.

La struttura del contratto di *musaraka* per il finanziamento di imprese è particolarmente complessa, dato l'alto livello di rischio, insito naturalmente in tutte le attività di partecipazione al capitale di rischio che trovano spazio soprattutto a livello internazionale, nel settore della cooperazione commerciale e della realizzazione di progetti infrastrutturali. Tramite il contratto di *musaraka* si possono realizzare anche operazioni di cofinanziamento assieme ad altre banche (Islamiche

---

<sup>20</sup> Per una attenta disamina in materia di diritto societario islamico, si vedano Schacht e Bussi.

<sup>21</sup> Piccinelli G.M in "Banche islamiche in contesto non islamico" pag.123.

e non<sup>22</sup>) o organismi finanziari internazionali in progetti in cui la banca “agente” provvede, generalmente, anche al monitoraggio dell’operazione, all’assistenza tecnica e amministrativa necessaria.

La valutazione della quota di partecipazione nel progetto finanziato è rimessa alle scelte politiche della banca, in considerazione della situazione finanziaria della singola impresa, del contesto economico e giuridico nazionale e dei risultati che si intendono ottenere.

Il contratto di *musaraka*, come si vedrà nel seguito del presente lavoro, può essere utilizzato per costituire il capitale di una *mudaraba* o di un’altra *musaraka* nell’ambito di una più ampia e complessa operazione di finanziamento di *joint venture* o *project financing*.

---

<sup>22</sup> A tal riguardo si evidenzia il fatto che, per una pratica finanziaria invalsa sui mercati internazionali, alle banche islamiche è consentito cofinanziare un’operazione, con le dovute cautele e i necessari accorgimenti, con istituzioni bancarie operanti a interesse o comunque non islamiche, purché tale operazione lecita sia conforme alla Sharia. A tale risultato si perviene creando, all’interno del pacchetto finanziario, una linea di credito (“*tranche*”) islamica. Ciò significa che se si considera un progetto finanziato in parte su base islamica, gli unici aspetti per i quali si dovrà verificare la coerenza con la Sharia saranno quelli relativi alla sola *tranche* islamica e non al resto della struttura. In tal modo, la banca islamica può finanziare progetti caratterizzati da un alto grado di leva finanziaria, pur investendo in settori previsti dal Corano. In questo contesto, i rapporti tra la banca islamica e le banche occidentali saranno regolati da un “*intercreditor agreement*”.

## Schema di finanziamento musaraka



### 2.2.4 Il contratto di musaraka decrescente - Principi

Un particolare tipo di contratto è rappresentato dal contratto di *musaraka* (o *partnership*) decrescente. Si riscontrano infatti, nella prassi, diverse forme di *musaraka*, che assumono diverse denominazioni a seconda della proporzione nella partecipazione societaria e della natura del vincolo associativo.

Nella *partnership* decrescente, il finanziatore ed un beneficiario si accordano per costituire una *partnership* di compartecipazione di capitale, come nel contratto di *musaraka*, a condizione che la banca ceda progressivamente alla controparte la propria quota di partecipazione ad un prezzo concordato ed in tempi prestabiliti.

Con questo sistema la banca partecipa al finanziamento totale o parziale di un progetto, ricevendone una quota di utili "decrescente" di anno in anno, mentre l'imprenditore che ha beneficiato del finanziamento riacquista parallelamente la piena disponibilità di una quota "crescente" del capitale dell'impresa (questa tecnica si riscontra altresì nelle strategie di "exit" dei *private equity* occidentali).

Questa forma di *musaraka* può risultare idonea in operazioni nelle quali l'impresa finanziatrice e il cliente acquistano la titolarità di una proprietà immobiliare. In tale fattispecie, il pagamento periodico del cliente consiste di due parti: a) un pagamento

di una rendita per la quota di proprietà detenuta dall'istituzione finanziaria; b) una rivendita di tale quota. La quota di partecipazione del cliente aumenta e questi diviene proprietario dell'intero bene e non deve più corrispondere una rendita al suo finanziatore.

### **2.2.5 Joint Venture**

I contratti islamici di *musaraka* e di *mudaraba* si adattano perfettamente a realizzare lo schema tipico societario delle *joint venture* ed, in particolare, delle *unincorporated joint venture* (o contrattuali) che si sostanziano in accordi di cooperazione tra imprese a livello internazionale con obblighi e responsabilità ripartiti *pro quota*, per la realizzazione di un investimento o di un progetto, allo scopo di suddividere il rischio, sfruttare il *know-how* e conseguire un utile da ripartire proporzionalmente.

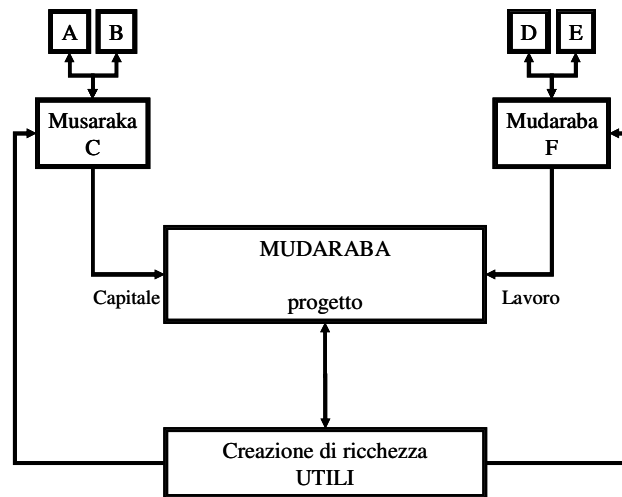
La struttura della *joint venture-mudaraba*, inoltre, consente di affiancare i soci finanziatori all'attività delle imprese in possesso del *know-how* e della tecnologia necessaria alla realizzazione del progetto.

Il contratto di *mudaraba*, in particolare, permette di ottenere una limitazione della responsabilità dei *co-venturers* (rispettivamente nei limiti del capitale conferito e del lavoro svolto) che la *joint venture* contrattuale non consente e per la quale sarebbe, invece, necessario fare ricorso a tipi di accordi d'associazione con personalità giuridica (*incorporated joint venture*). La compatibilità della *joint venture* con i contratti partecipativi islamici risalta, innanzitutto, nel perseguimento di uno scopo comune strumentale ed autonomo rispetto all'attività economica delle parti; in secondo luogo, nella creazione di una struttura organizzativa comune (che nel caso di una *joint venture* islamica sarà in genere una *mudaraba*), la quale consente un controllo quasi diretto della gestione da parte dei soci i quali sono, al tempo stesso, soci e *co-venturers* nell'attività oggetto dell'accordo.

Accanto alla *mudaraba*, potranno essere utilizzati uno o più contratti di *musaraka* attraverso i quali si reperiranno e si gestiranno i fondi necessari all'impresa.

Il risultato finale è una serie di contratti "a cascata" di *musaraka* e di *mudaraba* con i quali le imprese coinvolte nella *joint venture* conferiscono capitale, capacità, tecnologia, servizi.

### Schema di una *joint venture*



## **2.3 I contratti indirettamente partecipativi**

Le figure contrattuali che rappresentano la realizzazione giuridica della tecnica non PLS sono il *murabaha* (e la sua variante denominata “*bay mu'aggal*”), l'*igara* (e la sua variante denominata “*igara wa iqtina*”), l'*istisna* (appalto) ed il *salam*, le quali sono utilizzate per il credito alle imprese per l'acquisto di merci, macchinari industriali, beni strumentali ed immobili.

Nel tentativo di distanziare il più possibile le forme legittime di esercizio del commercio dal *Riba* proibito, i giuristi classici hanno lavorato a lungo sulla disciplina di questi contratti, dedicando particolare attenzione alle condizioni di validità e liceità dei singoli elementi costitutivi dei medesimi.

L'oggetto di questi contratti, in particolare, deve innanzitutto essere lecito, escludendo così dal commercio le cose ritualmente impure o, comunque, interdette, ossia i beni che sono destinati al godimento comune e quelli che sono considerati non assoggettabili a un diritto di proprietà.

Inoltre, al fine di evitare la stipulazione di negozi aleatori o usurari, l'oggetto del contratto deve essere esattamente individuato per quantità e qualità ed il venditore (i.e. la banca) deve poter disporre della proprietà e della cosa (e quindi il bene venduto essere già esistente) al momento e nel luogo ove il contratto si conclude.

### **2.3.1 Il contratto di murabaha e i contratti affini (salam e istisna)**

Nella prassi bancaria islamica, il contratto di *murabaha* ("vendita a profitto o premio fisso a colui che ha commissionato l'acquisto" e che molti testi traducono anche come *mark-up* o *cost-plus mark-up financing*) costituisce il più diffuso strumento di credito alle imprese. Il diritto musulmano, annoverandolo tra i tipi speciali di vendita, definisce questo contratto come la rivendita di un determinato

bene acquistato su richiesta di un terzo con patto di *ribh*, cioè con la determinazione di un profitto per il venditore di aumento del prezzo iniziale di acquisto.

La *murabaha* è una transazione tipica in cui la banca acquista un dato bene su richiesta del cliente e in seguito lo rivende allo stesso richiedente ad un prezzo maggiore concordato alla stipula del contratto, comprensivo del margine di profitto della banca e pagabile a termine.

La fissazione del pagamento del prezzo in un momento cronologicamente distante dalla consegna del bene cui si riferisce, crea un rapporto obbligatorio tra la banca ed il cliente che ha richiesto l'acquisto e che si impegna, prestando idonee garanzie, a riacquistare il bene dalla banca non appena questa ne abbia l'effettiva disponibilità.

La medesima struttura e le stesse obbligazioni delle parti sussistono anche nel *bay mu'aggal*, con la differenza che in quest'ultimo caso viene concordato il pagamento rateale del prezzo.

In entrambi i contratti la parte che richiede l'acquisto del bene (o di una determinata quantità di beni) riceve mandato dalla banca per provvedere direttamente alla scelta e all'acquisto dei beni, per conto e in nome della stessa banca che ne diverrà inizialmente proprietaria.

La proprietà dei beni venduti - con i rischi connessi - passano dalla banca all'altro contraente, senza alcuna riserva, nello stesso momento in cui egli adempie all'impegno di riacquisto. Il prezzo di acquisto della merce, sulla base del quale viene poi pattuito il premio spettante all'alienante, deve essere noto alla controparte acquirente.

Se il contratto di *murabaha* e il *bay mu'aggal* si distinguono per le diverse modalità di pagamento del prezzo, vi sono alcuni contratti (il *salam* e l'*istisna*) ad essi funzionalmente affini, nei quali un termine è fissato per la consegna, mentre il prezzo è pagato in anticipo rispetto alla prestazione del venditore.



Il contratto di *salam* e il contratto di *istisna* sono, infatti, contratti di vendita anticipata di cose future<sup>23</sup>, nei quali l'alienante si impegna allo scadere di un dato termine a restituire come controprestazione una quantità determinata di beni (non ancora esistenti al momento della conclusione del contratto) diversi dalla prestazione ricevuta: si configura, pertanto, come la vendita di un bene a consegna differita per il pagamento immediato del prezzo<sup>24</sup>.

Mentre la vendita nel contratto di *murabaha* è contratto consensuale, i contratti di *salam* e *istisna* hanno natura reale, necessitando, al loro perfezionamento, che sia effettuata la prestazione anticipata (il pagamento del prezzo) da parte dell'acquirente. La proprietà si trasferisce con la consegna e, sino a quel momento, i rischi gravano sul venditore.

Condizioni di validità del contratto sono che il bene sia in esistenza al tempo del pagamento, ma non sia ancora suscettibile di consegna e che, proprio al momento medesimo della consegna, il corrispettivo sia già stato interamente versato. Il contratto è nullo nell'ipotesi in cui la prestazione dell'acquirente consista in una compensazione del debito.

Qualora, al momento della stipulazione del contratto, il bene oggetto della vendita non sia esattamente determinato soltanto per genere e per quantità, ovvero il pagamento e la controprestazione promessa non siano di valore equivalente, si realizza un'operazione usuraria (*Riba*) che invalida l'intero negozio.

Sempre in sede di stipula del contratto, inoltre, il venditore deve avere la certezza di poter disporre alla scadenza del bene promesso: egli non può così vendere un

---

<sup>23</sup> I quali configurano comunque una *emptio rei speratae* e non una *emptio spei*, che sarebbe comunque aleatoria e pertanto illecita per la proibizione del *Gharar*. Sul punto, si veda Piccinelli G.M.

<sup>24</sup> Piccinelli G.M., (a cura di), *Banche Islamiche in Contesto non Islamico*.

macchinario per la costruzione del quale non possieda il *know-how* necessario o non sia disponibile la materia prima.

Il termine per la controprestazione può essere rappresentato da una data certa, ovvero dal verificarsi di un determinato evento e tra le due prestazioni deve trascorrere necessariamente un tempo minimo, che i giuristi classici hanno fissato in quindici giorni.

Come anticipato, la letteratura classica prevede un altro contratto di vendita chiamato, il *bay mu'aggal*, una vendita di beni e merci, dietro pagamento anticipato rateale. Il *bay mu'aggal* non fa alcun riferimento al margine di profitto che il fornitore potrà guadagnare.

L'elemento essenziale che lo distingue dalla *murabaha* è il differimento del pagamento stesso. Ancora, il pagamento differito può essere di importo superiore, inferiore o eguale rispetto a quello in contanti.

In sostanza, il cliente commissiona alla banca islamica l'acquisto di un bene per suo conto ad un determinato prezzo in contanti con la promessa di riacquistare dalla banca tale bene, una volta acquistato ad un prezzo differito che comprende un margine di profitto prestabilito per la banca. Tale transazione prevede quindi un ordine accompagnato da una promessa d'acquisto e due contratti di vendita: il primo tra banca e fornitore del bene ed il secondo tra banca e cliente finale.

### **2.3.2 Il contratto di murabaha - Principi**

Con il *murabaha*, gli istituti finanziari non partecipano direttamente ai profitti e alla perdite a differenza di quanto avviene nei contratti associativi di *mudaraba* e *musaraka*, ma assumono il ruolo, in parte assimilabile, a quello di un intermediario finanziario.

Il *murabaha* si presenta con una struttura trilaterale attraverso la quale il tradizionale mutuo viene sostituito da due contratti di vendita. L'operazione si svolge tra la banca che finanzia, il cliente che richiede l'acquisto di un bene e il fornitore di quest'ultimo che vende il bene richiesto alla banca. Una volta conclusa questa prima fase e acquisita da parte della banca la proprietà del bene, il cliente richiedente adempie all'impegno, assunto al momento della stipula del contratto di riacquistare il bene dalla stessa banca al prezzo pattuito, che è comunque maggiore rispetto all'originale prezzo d'acquisto. Con il pagamento al fornitore, la banca assume la titolarità del bene ricevendo i soli titoli relativi alla merce che, invece, il fornitore consegna direttamente al cliente. Quest'ultimo, nel frattempo, ha provveduto a scegliere e ordinare il bene in nome e per conto della banca. In conseguenza dell'impegno di riacquisto, il cliente rimane tuttavia obbligato verso la banca e non verso il fornitore per il pagamento del prezzo pattuito.

Al contratto di *murabaha* si applica, in modo ricorrente, la regola secondo la quale il prezzo di acquisto del bene deve essere reso noto al cliente, specialmente nel caso in cui la banca abbia ottenuto una riduzione sul prezzo iniziale: questo perché, essendo il margine di profitto calcolato sul prezzo d'acquisto netto, ogni sconto o ribasso ottenuto deve essere contabilizzato a vantaggio del cliente.

La presenza di questo profitto ha spinto alcuni teorici ad asserire che le transazioni *murabaha* nasconderebbero delle forme di prestiti a interesse.

Molte le critiche mosse, non solo in Occidente, all'idea di voler tramutare un mutuo a interessi in una vendita a profitto. La comunità finanziaria islamica ha rifiutato questa equazione per due motivi: da una parte la banca acquisisce la proprietà del bene ed assume il rischio di perimento finché il bene rimane nella sua disponibilità, per cui il margine di profitto diventa una lecita ricompensa di tale rischio; inoltre, le transazioni *murabaha* sono sempre garantite dal bene scambiato, per cui in caso di inadempimento da parte dell'acquirente finale la banca può rivalersi solo sul bene, senza innestare il meccanismo degli interessi di mora.

Una prima questione riguarda la natura vincolante della promessa di riacquisto.

Vi sono, a questo proposito, alcuni autori per le quali è la stessa richiesta di acquisto che comporta l'obbligo per il cliente di riacquistare i beni e per la banca di rivenderli allo stesso richiedente.

Altri autori, invece, ritengono che la promessa di riacquisto non abbia carattere di vincolo assoluto per il richiedente, ma possa solo creare un certo affidamento per la fiducia che si ripone nella parola data da un "buon musulmano". Dal punto di vista del diritto musulmano, la promessa di riacquisto non può essere vincolante fino a quando i beni non siano effettivamente entrati nella sfera di disponibilità di una delle parti, poiché nessuno può obbligarsi per la vendita di cose di cui non è proprietario o di cui non ha il possesso. In caso contrario, l'operazione sarebbe simile all'emissione di una lettera di credito ordinaria ed il profitto non sarebbe altro che il relativo interesse mascherato.

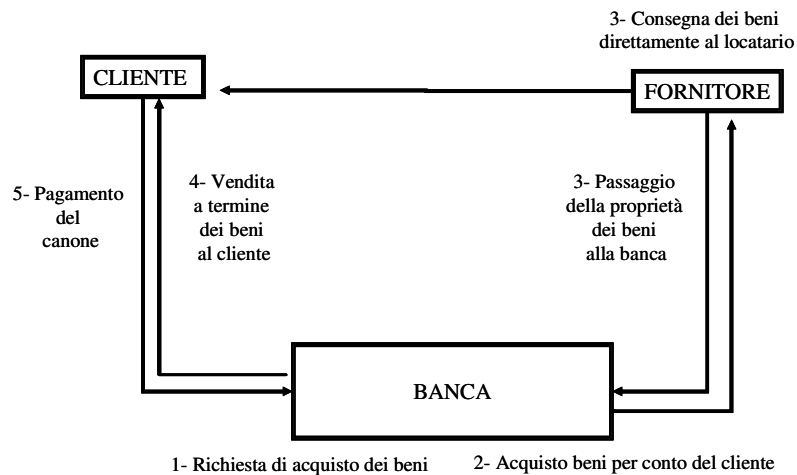
Il possesso effettivo, tuttavia, non è sempre necessario poiché la polizza di carico o la lettera di vettura è rappresentativa del bene. Una volta che essa sia stata ricevuta dalla banca islamica, è lecito concludere l'accordo di rivendita al cliente, mentre il titolo sarà trasferibile mediante girata sulla polizza di carico o la lettera di vettura al momento dell'arrivo delle merci nel luogo di destinazione.

Un'ulteriore perplessità, in questo, come in altri contratti (ad es. di *igara*), sussiste per la presenza di clausole che, di fatto, annullano totalmente il rischio finanziario a carico dell'ente finanziatore attraverso l'immediato trasferimento dei beni al compratore e la stipulazione di un'assicurazione sugli stessi. Nel caso in cui la combinazione di questi elementi riuscisse a eliminare qualsiasi rischio per la banca, verrebbe meno la giustificazione del profitto che è elemento peculiare della attività commerciale di una banca islamica, in quanto elemento distintivo dalle operazioni basate sul sistema dell'interesse.

L'obbligo di assicurare i beni oggetto del contratto sembra ignorare la generale proibizione islamica dei negozi aleatori. Si consideri, comunque, a questo proposito la creazione, in alcuni stati musulmani, di società di *mudaraba* che svolgono l'attività assicurativa nel rispetto dei principi islamici attraverso contratti di *takaful* (lett. solidarietà, assimilabili alle società di mutua assicurazione).

Resta, poi, il problema di quale parte contraente debba sostenere il costo di tale assicurazione. Secondo il parere dei moderni giuristi islamici, essa deve essere a carico e a beneficio del proprietario (cioè l'ente finanziatore) cui derivano utilità e rischi. Il silenzio su questo punto dei testi contrattuali non aiuta a trovare una risposta univoca.

### Schema di finanziamento tramite murabaha



### **2.2.3 Il contratto di salam - Principi**

Il *salam* (*purchase for deferred delivery* o vendita con consegna successiva) è un contratto di vendita, in cui il pagamento viene effettuato anticipatamente al momento della stipula a fronte della consegna del bene o del servizio in una data futura determinata. Questo contratto viene adoperato normalmente per beni fungibili.

Le banche possono utilizzare questo contratto tramite la stipula di due contratti di *salam* “paralleli”. Ad esempio, la banca può acquistare una merce pagando anticipatamente il fornitore e fissando la data di consegna in base alla volontà del proprio cliente. A questo punto, la banca potrà vendere il bene ad una terza parte su base *salam* o con una vendita rateale. Spesso questo secondo contratto viene concluso successivamente al primo, dato che la somma deve essere corrisposta al momento della stipula. Per essere islamicamente corretto, il secondo contratto deve essere indipendente, vale a dire non vincolato alla consegna prevista nel primo contratto. Il secondo dovrebbe consistere in una vendita con pagamento rateale, e la sua data dovrebbe essere successiva a quella in cui la banca riceverà la merce.

### **2.2.4 Il contratto di istisna - Principi**

Il contratto di *istisna*, (letteralmente, “vendita di manifattura” o definito in letteratura come “appalto islamico”) costituisce un'alienazione di cose da realizzare o fabbricare (artigianalmente o industrialmente) e può essere assimilato ora alla vendita, ora all'appalto, a seconda della prevalenza dei diversi elementi del contratto (vendita, locazione d'opera, organizzazione imprenditoriale del venditore-produttore).

Nel contratto di *istisna*, il cliente commissiona alla banca di fabbricare un bene, descritto in contratto, con data di consegna, prezzo, specifiche tecniche e data di pagamento predeterminati. Si noti che è possibile differire contrattualmente il

pagamento del prezzo rispetto alla consegna. Ad esempio, si consideri l'acquisto di un immobile in costruzione nel quale i pagamenti (dalla banca) al costruttore sono effettuati secondo gli stati di avanzamento dei lavori (S.A.L.) completati. Vengono, quindi, in rilievo varie forme di locazione/affitto<sup>25</sup>.

Nella prassi si riscontra anche l'utilizzo dell'*istisna al-Tamwili*, il quale consiste invece in due contratti di *istisna* "paralleli". Nel primo, tra beneficiario e banca, la banca si impegna a consegnare il prodotto in questione in un tempo prestabilito, mentre il beneficiario si impegna a pagare il relativo prezzo in rate successive. Con il secondo contratto di *istisna* la banca, invece, subappalta a un *contractor* la fabbricazione del bene secondo specifiche tecniche previste. La banca si troverà, di norma, a effettuare il pagamento prima o durante il processo di fabbricazione. Il *contractor* si impegna a consegnare il prodotto alla banca nella data prestabilita, che è la stessa stabilita nel primo contratto di *istisna*. L'acquirente finale potrà essere autorizzato dalla banca a ricevere direttamente il bene dal fabbricante.

### **2.3.5 Il contratto di igara e di igara wa iqtina - Principi**

Tra gli strumenti di credito, utilizzati prevalentemente nelle operazioni di *project finance*, troviamo i contratti di finanziamento per la locazione (*igara*) di beni mobili o immobili. Tra questi va distinta l'*igara*, in cui il locatore ha solo l'uso del bene, dall'*igara wa iqtina* (letteralmente, locazione e acquisto), in cui l'uso del bene si associa per il locatore alla facoltà di assumerne la proprietà. La prima è dunque omologabile, in generale, alla locazione e, in particolare, al leasing operativo. L'*igara wa iqtina*, invece, può essere riportata, a seconda dei modelli prevalenti nei diversi ordinamenti giuridici, al leasing finanziario o ad una vendita con patto di riscatto.

Il diritto musulmano considera l'*igara* come la vendita del diritto di godere di un determinato bene dietro un corrispettivo e alla disciplina della vendita - che si è in

---

<sup>25</sup> Quest'ultimo è la locazione di un bene produttivo, *ex art. 1615 del codice civile italiano*.

parte già esaminato a proposito del *murabaha* – e a cui rinvia per quanto riguarda le regole a quella applicabili.

Nella forma base (*igara*), la banca/finanziatore acquista un bene e lo affitta all'imprenditore, il quale corrisponde un canone periodico, comprensivo del costo d'acquisto del bene (ad esempio, un macchinario) e di una quota per l'utilizzo del medesimo; la banca rimane proprietaria del bene per tutta la durata del contratto.

Nella variante di affitto con riscatto (*Igara wa Iqtina*), l'imprenditore/utilizzatore assume la responsabilità di acquistare il bene alla fine del periodo d'affitto. I canoni periodici costituiscono parte del prezzo d'acquisto alla scadenza dell'affitto. Si tratta di un contratto comunemente usato per i finanziamenti immobiliari.

Affinché il contratto di *igara* non contenga elementi qualificabili come *Riba*, è necessario che l'oggetto del contratto possa avere un uso reale e che da esso possa derivare un beneficio per l'utilizzatore: attrezzature industriali e immobili sono per loro natura locabili, quindi valido oggetto di *leasing*, essendo sufficiente che se ne faccia un uso produttivo.

Il corrispettivo della locazione (canone) deve essere fissato al momento del contratto e pattuito in modo da escludere elementi speculativi.

Nell'attuale prassi bancaria Islamica è accettato il ricorso a tabelle prestabilite da ciascun istituto che tengono conto della capacità dell'imprenditore, nonché delle possibilità di sviluppo e del contesto del settore in cui egli opera<sup>26</sup>. Il tasso di

---

<sup>26</sup> Non mancano del resto neanche nella finanza occidentale contratti *leasing* collegati in qualche modo al risultato economico dell'utilizzo del bene locato. È il caso, peraltro avversato anche dalla dottrina ed ormai molto raro, dei contratti di *leasing* immobiliare che prevedono l'indicizzazione (anche) del capitale residuo tramite un parametro che sia quello dell'andamento dei prezzi degli immobili nella zona in cui si trova il bene oggetto del finanziamento. V. in argomento L. Pualetto, *Le operazioni di leasing - Le società di leasing e le aziende utilizzatrici*, in Collana Ca' Bembo, Padova, CEDAM, 1983, p. 77.



interesse applicato sul valore dell'operazione di *leasing* è, infatti, sostituito da un "interesse" (nel senso di interessamento) della banca nei risultati dell'attività cui il bene locato è destinato, pur mantenendo costantemente a riferimento - è questa la ragione della predisposizione di apposite tabelle - i parametri di mercato. Si ha da questo una conferma della natura indirettamente partecipativa dei contratti di cui ci sta occupando.

Il contratto di *igara wa iqtina* si è rapidamente affermato presso le banche Islamiche come strumento di credito caratterizzato dallo stesso rapporto trilaterale che contraddistingue il leasing finanziario. Il finanziatore-locatore (una banca o una società finanziaria) concede all'utilizzatore-locatari l'uso del bene che quest'ultimo ha richiesto e ha scelto, in nome e per conto del finanziatore, presso un venditore-produttore.

Il contratto di locazione, in ogni caso, riguarda soltanto il finanziatore, che paga e assume la titolarità dei beni, e l'utilizzatore che ne diviene locatario dietro pagamento di un canone.

Come si evince dal relativo schema, l'*igara wa iqtina* ricalca, nella sostanza, la struttura creditizia già esaminata a proposito del *murabaha* e, ancor di più, del *bay mu'aggal* e di questi essa, ripete la maggior parte delle clausole contrattuali.

Anche le rate di prezzo nel *bay mu'aggal* hanno funzionalmente la stessa natura del canone di *igara*. La differenza tra i due contratti risiede esclusivamente nel momento traslativo della proprietà dal finanziatore alla controparte. Nei contratti di vendita, infatti, la titolarità è trasferita dalla banca al cliente non appena quest'ultimo ha preso in consegna il bene dal fornitore e la prima ha ricevuto i titoli e i documenti relativi. In questo modo si realizza un duplice passaggio di proprietà con l'effetto che l'oggetto del contratto, appena trasferito il diritto al cliente, può essere validamente costituito a garanzia dell'operazione<sup>27</sup>.

---

<sup>27</sup> Ciò consente, almeno in parte, alle banche Islamiche di superare le difficoltà di allocazione dei fondi in investimenti a medio e lungo termine connesse con i più volte accennati problemi interni di

In questi contratti, inoltre, nella loro pratica islamica, è il cliente che sceglie il bene in funzione della sua destinazione, fissandone le caratteristiche ed eventualmente il prezzo col venditore, esonerando il finanziatore da qualsiasi responsabilità per la non idoneità del bene allo scopo.

La banca, invece, nell'*igara wa iqtina* sopporta il rischio di un eventuale mancato esercizio dell'opzione d'acquisto da parte dell'utilizzatore al termine del periodo di locazione, accollandosi l'onere di un'ulteriore gestione del bene o della sua vendita successiva o della sua dismissione.

Posto che la durata del contratto è, in genere, coincidente con la vita economica del bene, un problema si pone in riferimento al momento iniziale del rapporto di locazione. Secondo le regole di diritto musulmano, esso deve essere compreso tra il momento dell'acquisto e quello della consegna del bene al locatore. Se il contratto prevedesse un momento anteriore, il locatario concederebbe in locazione beni che non sono ancora entrati nella sua sfera di disponibilità; se successivo alla consegna, il locatario godrebbe dei beni senza alcun titolo, traendone un illecito arricchimento e quindi un *Riba*.

Gli obblighi del finanziatore consistono nel consegnare il bene oggetto del contratto e, nel caso dell'*igara wa iqtina*, nel rispettare l'eventuale impegno di vendere la cosa locata al momento pattuito. Viene meno, tra queste parti, la sussistenza di garanzie per l'evizione e per i vizi della cosa, in quanto è lo stesso locatario a selezionare il bene presso il venditore secondo le proprie esigenze. Il mandato conferito a questo scopo dalla banca ha, infatti, l'effetto di trasferire in capo al mandatario-locatario i rischi inerenti alla vendita dell'oggetto della locazione.

---

liquidità (il leasing, infatti, rappresenta in genere un finanziamento di medio termine, mentre la murabaha e i contratti affini terminano nel breve periodo). Per questa stessa ragione, a ben guardare, appare oggi molto più diffuso in contesto Islamico il contratto di murabaha, rispetto al leasing operativo e al leasing finanziario.

Il locatario è tenuto, a sua volta, a pagare il canone e a conservare la cosa secondo la sua destinazione; i rischi dell'utilizzazione sono a carico del locatario che risponde dell'inusuale deterioramento del bene.

La risoluzione del contratto presuppone il mancato adempimento degli obblighi di almeno una delle parti. Tra le cause di risoluzione previste nei contratti si trovano: il mancato pagamento di una rata del canone, la sub-locazione ad un terzo, la costituzione del pegno del bene e la sua cessione a qualsiasi titolo. Alla scadenza del termine, oltre alla restituzione della cosa locata alla banca, sono possibili altre soluzioni. Innanzitutto la proroga del contratto o il suo rinnovo, nel quale ultimo caso le parti negoziano un nuovo accordo, stabilendo scadenza e canone (inferiore al canone previsto nel precedente rapporto). Oppure, nell'*igara wa iqtina*, il locatario può esercitare l'opzione di acquisto del bene.

La prassi islamica, a questo proposito, non prevede il pagamento di un prezzo, sia pur esiguo, ma solo il versamento di una somma a titolo di profitto che ha, in questo caso, la duplice funzione di conferma della volontà del locatario di acquisire il bene e, nei confronti della banca, di provvigione, a fronte del trasferimento della proprietà.

Alcune perplessità possono sorgere in relazione alla qualificazione dell'opzione di acquisto nell'*igara wa iqtina*, nel caso in cui il corrispettivo del trasferimento non rappresenti il prezzo del bene o sia, addirittura, assente. A seconda dei casi il contratto sarebbe, piuttosto, da considerare una vendita a rate con riservato dominio, ovvero una locazione semplice a cui è aggiunto un patto per la donazione del bene, quasi a titolo di premio per l'esatto adempimento del contratto.

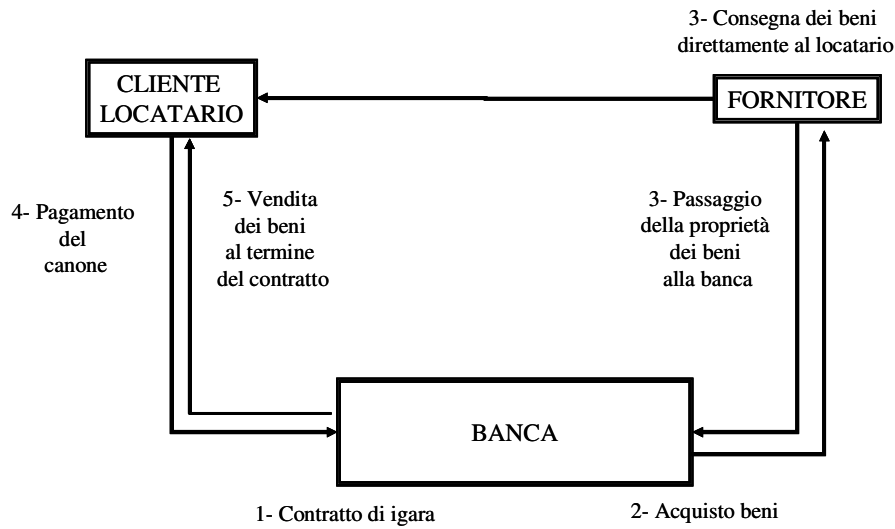
Un particolare settore di applicazione del contratto di *igara* è la locazione immobiliare<sup>28</sup> che appare in costante espansione sia per la preferenza - che nell'Islam ha anche motivazioni giuridiche connesse con la circospezione verso le

---

<sup>28</sup> Alcune di queste operazioni sono basate su contratti misti di *mudaraba* e *igara*.

operazioni finanziarie puramente speculative - costantemente accordata dalle banche islamiche agli investimenti immobiliari, sia per la situazione interna del mercato degli investimenti in molti dei paesi musulmani, sia per le esigenze connesse con la presenza di sempre più numerose comunità Islamiche nei paesi occidentali.

### Schema di finanziamento tramite igara wa iqtina'



## **CAPITOLO 3**

### **IL PROJECT FINANCE “SHARIA COMPLIANT”**

## CAPITOLO 3

### IL PROJECT FINANCE “SHARIA COMPLIANT”

#### 3.1 Definizione di "project finance" nella prassi internazionale

La finanza di progetto è un fenomeno scaturito dalla prassi del commercio internazionale ed è legato principalmente alla cultura e alle tradizioni giuridiche del mondo anglosassone.

La più famosa definizione di finanza di progetto (“*project financing*” o “*project finance*” o “PF”) appartiene a Nevitt<sup>29</sup>, il quale pone in risalto soprattutto gli aspetti più propriamente economici e finanziari del fenomeno, ritenendo che sia:

*"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".*

#### 3.2 Tratti morfologici del project finance

Alla luce della definizione fornita, il *project financing* risulta una logica finanziaria, o ancor meglio, una particolare prospettiva finanziaria, volta a incentivare l'intervento del capitale privato nel finanziamento di progetti, spesso di tipo infrastrutturale (e spesso di valenza pubblica)<sup>30</sup>; normalmente, tali progetti sono

---

<sup>29</sup> P.K NEVITT, *Project financing*.

<sup>30</sup> Intendendosi per progetto infrastrutturale normalmente un progetto relativo alla realizzazione di un'opera pubblica destinata allo svolgimento di pubblici servizi. Ambiti tipici di applicazione di logiche di *project financing* possono essere considerati il settore dell'energia (impianti di produzione, co-produzione, centrali elettriche, energia alternativa), delle opere igienico-sanitarie (smaltimento

caratterizzati da un'ingente dimensione dell'investimento finanziario, da una particolare complessità tecnica e da una lunga durata del ciclo economico.

I realizzatori dell'iniziativa sono denominati nella prassi come *sponsors* (o *promotori*) del progetto; essi sono i soggetti da cui promana l'idea imprenditoriale e che intervengono nella realizzazione e nell'organizzazione del progetto, apportando spesso e tipicamente il capitale di rischio nella società di progetto (la cui definizione si vedrà a breve)<sup>31</sup> e ponendosi poi, altrettanto spesso, come controparti della

---

dei rifiuti, impianti di depurazione), delle opere idriche (acquedotti, serbatoi, opere di captazione), della viabilità e dei trasporti (autostrade, parcheggi, aeroporti, ferrovie, metropolitane), delle strutture sportive e ricettive ed anche delle opere pubbliche varie. In particolare, il comparto delle *public utilities* (acqua, gas, energia elettrica) sembra particolarmente congeniale per l'applicazione del *project financing*. In tali settori può infatti individuarsi un livello generalmente basso di efficienza e, quindi, l'ampio spazio per interventi di razionalizzazione, ammodernamento, sviluppo, ecc., che necessariamente richiedono ingenti investimenti e che, nella situazione di endemica scarsità di risorse di natura pubblica non potranno che reperirsi nel settore privato: inoltre, la domanda rigida che caratterizza tali mercati offre la possibilità di effettuare analisi preventive di una certa attendibilità sui futuri flussi di cassa - preconditione essenziale per ogni *project financing*. Terreno di elezione del *project finance* è quindi, tipicamente, quello della realizzazione di un'opera pubblica. Due sono le tipologie di opere pubbliche normalmente individuate dalla dottrina: opere c.d. "fredde", in cui la natura tecnico-economica e/o la valenza sociale, di pubblica utilità, impedisce l'applicazione di una valutazione rigorosamente commerciale e, quindi, la possibilità di applicare prezzi e tariffe tali da consentire una redditività del progetto e opere pubbliche c.d. "calde", in cui, invece, la natura del servizio e/o del prodotto consente di applicare prezzi e tariffe all'utente in misura tale da rendere il progetto remunerativo dell'investimento richiesto.

<sup>31</sup> Nei *project financing* pubblici "occidentali", tale ruolo può essere rivestito dall'amministrazione pubblica che interviene come mero committente dell'opera, "garantendo" il mantenimento delle condizioni normative ovvero dei prezzi e delle tariffe che consentono il successo del progetto, o, spesso, anche come partner quando la struttura economica dell'opera non potrebbe essere affrontata esclusivamente dai privati, dati gli elevati rischi finanziari e gli ingenti costi di realizzazione. In tali casi l'ente pubblico appaltante, per esempio, interviene con apporti di capitale nella società di progetto ovvero con supporti finanziari di varia natura o con impegni di garanzia, assumendosi, quindi, parte degli oneri e dei rischi relativi alla realizzazione del progetto. Oltre alla pubblica amministrazione e agli imprenditori che ideano il progetto, possono assumere le vesti di *sponsors* anche altri soggetti il cui interesse alla realizzazione del progetto si manifesta in una fase successiva

società di progetto nei rapporti contrattuali di base del progetto (contratti d'appalto, di fornitura, di acquisto, finanziari, ecc.).

Il progetto deve caratterizzarsi per il suo carattere “*self liquidating*”, ossia per la sua capacità di assicurare il rimborso del finanziamento attraverso i flussi di cassa che derivano dallo sfruttamento economico gestionale delle infrastrutture o dalla vendita/erogazione al pubblico dei beni o dei servizi che derivano dalla realizzazione dell’opera.

Talvolta, la stabilità e la certezza dei flussi di reddito attesi dalla gestione, potranno, in certi limiti, essere garantiti dagli *sponsors* (e, nel *project financing* pubblico, tale intervento verrà normalmente richiesto, sotto varie forme all’ente pubblico appaltante).

Si prospettano così delle diverse forme di *project finance*<sup>32</sup>, a seconda della presenza o meno di garanzie o di supporto finanziario da parte degli *sponsors*.

La prima ipotesi, benché remota nella prassi<sup>33</sup>, è caratterizzata dal fatto che i finanziatori rinunciano a pretendere qualsiasi forma di garanzia nei confronti degli *sponsors*, per confidare in modo pieno ed esclusivo sulla possibilità di soddisfare il proprio credito sul flusso di cassa realizzato dalla SPV, che deriva dallo sfruttamento dell’opera, accollandosi tutti i rischi (calcolati) relativi al successo del progetto (*project finance “without recourse”*). Essa, in sostanza, prevede una

---

alla realizzazione stessa in quanto, per esempio, fornitori di materie prime o acquirenti del prodotto finale.

<sup>32</sup> Con riferimento all'utilizzo di tali strumenti nell'ambito di operazioni di *project financing* si veda, NEVITT, *Project financing* e Hoffman S. L., *The law and business of international project finance*.

<sup>33</sup> Si osserva come l'ipotesi di *project financing without recourse* debba considerarsi, nel contesto occidentale, un mero caso di scuola non rinvenibile in natura, ove, perlomeno in forma di apporti di capitale alla società di progetto, un intervento finanziario degli *sponsors* sarà quasi sempre riscontrabile. Molto spesso invece questa opzione si rinviene nei *project finance* islamici.



separazione assoluta del progetto e dei suoi rischi, dagli *sponsors* e, quindi, la totale assenza di rivalsa dei finanziatori nei loro confronti.

La seconda ipotesi è quella del *limited recourse project finance*, caratterizzato dal fatto che il finanziatore richiede agli *sponsors* garanzie limitate o indirette. Nella prassi questo rappresenta il modello più diffuso: quello con “garanzie limitate” consente al finanziatore di accollarsi soltanto una parte dei rischi legati all’intera operazione; quello con “garanzie indirette” consente di trasferire alcuni rischi a soggetti che sono comunque coinvolti nella realizzazione dell’opera (fornitori, subappaltatori...).

La terza ipotesi è quella del *full recourse project finance*. Quest’ultima rappresenta sicuramente il caso più estremo, nel quale sono richieste garanzie incondizionate e dirette. In tal modo, i finanziatori tendono a cautelarsi nell’evenienza in cui il progetto fallisca, riversando tutti i rischi sugli *sponsors* o sui terzi comunque interessati alla realizzazione di esso. Questa ipotesi si verifica di solito, quando i rischi legati al progetto sono così elevati da non essere trasferibili ad altri soggetti.

La prassi degli affari conosce molteplici moduli organizzativi attraverso i quali può concretizzarsi un’operazione di finanza di progetto. Tra i moduli convenzionalmente noti alla prassi e, comunque, affermatasi si ricordano gli schemi BOT, BOOT e BOO.

La realizzazione, la costruzione e la gestione di grandi progetti si avvale tipicamente dello schema operativo c.d. BOT (*Build, Operate and Transfer*) o BOOT (*Build, Own, Operate and Transfer*) che prevede la costruzione e la gestione dell’opera da parte del concessionario ed il trasferimento finale del possesso e gestione delle opere (o anche della loro proprietà) da parte di quest’ultimo all’ente pubblico concedente; l’altro tipico schema operativo, c.d. BOO (*Build, Operate and Own*), prevede il mantenimento del possesso in capo all’appaltatore costruttore delle opere realizzate<sup>34</sup>.

---

<sup>34</sup> Per una completa descrizione di queste tipologie si rimanda a Nevitt e Gatti.

È utile, comunque, osservare come un tentativo descrittivo risulterebbe poco significativo, posto che i moduli organizzativi tipicamente utilizzati per realizzare operazioni di *project financing* variano, e anche in modo significativo, secondo lo stadio di evoluzione storica considerato, del paese in cui vengono sviluppate, del settore tecnico di sua applicazione, della natura pubblica o privata dell'operazione in questione.

Per raggiungere l'obiettivo di “blindatura” dei flussi di cassa del progetto, la tecnica del *project financing* si avvale di una pluralità di moduli organizzativi che ruotano attorno ad un veicolo societario costituito *ad hoc* (i.e. la società di progetto<sup>35</sup>, *project company* o *special purpose vehicle*, in acronimo SPV), che si propone come oggetto sociale esclusivo la realizzazione dell'opera e la sua gestione e che consente di isolare reciprocamente le sorti del progetto da quelle degli *sponsors* industriali e dei finanziatori (il c.d. *ring fence*), combinandosi poi, con una molteplicità di altri strumenti societari e parasocietari, amministrativi e contrattuali, al fine di ottenere un coerente complesso di relazioni giuridiche, finalizzate a riflettere e “cristallizzare” lo scenario economico-finanziario di lungo periodo in uno scenario contrattuale e a predefinire in esso un quadro certo e stabile dei rischi e delle

---

<sup>35</sup> Le esigenze di unitarietà e la specificità del progetto privilegiano un modulo organizzativo che si incentri su una apposita società (la c.d. società di progetto), tipicamente caratterizzata da un regime giuridico di responsabilità limitata dei soci ed il cui oggetto sociale è generalmente limitato alla realizzazione e gestione del progetto. In tal modo si riesce, con particolare incisività, ad isolare economicamente e giuridicamente il progetto dagli *sponsors* (e viceversa), consentendo altresì di imporre un efficace vincolo di destinazione e di intangibilità a favore dei finanziatori sui beni della società di progetto e, in specie, sul flusso di cassa generato dal progetto, senza interferenze con le altre attività economiche e finanziarie riferibili ai promotori. Al capitale della società di progetto partecipano tipicamente gli *sponsors* che si assumono, quindi, una parte del rischio di realizzazione del progetto come contropartita sia del livello di remuneratività atteso dall'investimento in una logica finanziaria normale sia, soprattutto, in vista dei benefici indiretti di cui godranno in conseguenza della realizzazione del progetto (essi, oltre che soci della società di progetto, sono, infatti spesso anche gli enti pubblici o governativi, interessati alla realizzazione dell'opera; eventuali costruttori, fornitori e gestori; banche ed enti finanziatori istituzionali che intervengono nel finanziamento del progetto).

responsabilità di ogni singolo soggetto (ente pubblico appaltante, *sponsors* industriali, finanziatori).

L'elemento di “novità”, individuato con uniformità nella dottrina e nella prassi, come qualificante il *project financing* occidentale, è quello di essere un'operazione di finanziamento rivolta ad un progetto e non, invece, ad una persona giuridica. Si evidenzia come se per le banche occidentali esso rappresenta un'eccezione, il medesimo invece costituisce la regola, poiché esso è alla base di tutte le operazioni di finanziamento operate da banche islamiche.

Ulteriore elemento peculiare di ogni *project finance*, in un'ottica giuridica, pare, dunque, rinvenibile in quel risultato cui esso perviene, cristallizzando e incanalando un progetto imprenditoriale, comune a più soggetti portatori di interessi diversi, in un singolo, autonomo centro di imputazione di tutte le relazioni giuridiche della SPV. Tale risultato si può conseguire solo concentrando la molteplicità di relazioni (fornitori, clienti, finanziatori, etc.), trasferendo e esternalizzando, quindi, quanto più possibile su identificati soggetti tutti i rapporti di “secondo grado” e i rischi ad essi connessi - e coordinando, poi, in un organismo unitario e armonico le relazioni giuridiche di base (c.d. *risk spreading*).

Conseguentemente, altro tratto caratterizzante del *project finance*, sarà quindi identificabile anche nell'estrema contrattualizzazione di ogni aspetto rilevante del progetto, poiché vi saranno, relazioni ben definite, disciplinate e tra loro armonizzate e, dall'altro (proprio per via di tale contrattualizzazione) nella “sterilizzazione” del progetto imprenditoriale da ogni variabile esterna (rischio) che non sia preventivamente filtrata attraverso quelle relazioni di base.

A questa necessità di sterilizzazione risponde proprio, la costituzione della SPV che consente la creazione del *ring fence*; ed, infatti, questo modulo organizzativo risulterà efficacemente strumentale alla limitazione di responsabilità ed alla realizzazione dell'obiettivo di concentrare e filtrare in un centro di imputazione unitario ogni rapporto giuridico che possa interessare o coinvolgere il progetto, con

applicazione diffusa di logiche varie di esternalizzazione, quali, ad esempio nel contesto occidentale, il *general contracting*, l'*outsourcing*, il subappalto, la subfornitura.

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.

In una iniziativa di *project finance*, come si vedrà, i rischi vengono solitamente mitigati attraverso il rilascio di garanzie governative, accordi contrattuali, polizze assicurative e derivati finanziari, ma anticipando le conclusioni cui si perviene, nel contesto islamico nessuno di questi strumenti può essere applicato nella stessa misura.

### **3.3 La valutazione nel project finance**

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.

Come si può facilmente desumere, l'attività fondamentale nel project finance consisterà 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.

Come si è avuto modo di vedere, l'attività bancaria svolta secondo i principi Islamici comporterà rischi maggiori, ma è proprio la condivisione dei rischi che

giustifica, a maggior ragione in un'operazione di project finance, la partecipazione ai profitti e conseguentemente, la remunerazione di un utile sul capitale impiegato.

Ciò comporterà 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. E, 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 progetto<sup>36</sup>, diversamente da quanto accade talvolta nel processo di valutazione di operazioni di PF operato dalla banche occidentali con capitale di debito<sup>37</sup>.

Alla luce delle considerazioni svolte, possiamo notare che un indubbio vantaggio delle banche islamiche è quello, allora, di meglio comprendere il rischio insito nelle realtà in cui operano, 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.

### **3.4 Ruolo dei finanziatori**

Il ruolo di controllo sul progetto dei finanziatori risulta 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).

---

<sup>36</sup> La finanza Islamica, in sostanza, consiste nell'analizzare le potenzialità di una *business venture*, piuttosto che l'affidabilità creditizia dell'imprenditore.

<sup>37</sup> In realtà, la valutazione, da parte delle banche occidentali, del merito di credito di un'operazione di *project financing* avviene, essenzialmente, sulla base della attitudine del progetto a produrre flussi di cassa sufficienti per il c.d. "servizio del debito", ossia per il pagamento degli interessi, delle provvigioni e del capitale.

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

Occorre premettere che nelle operazioni di *project finance* occidentale, sono identificabili due tipologie di finanziatori: i sottoscrittori del capitale di rischio, quali, ad esempio, gli azionisti della società di progetto, ed i sottoscrittori di capitale di debito, in forza di mutui, (fattispecie nota alla finanza islamica come gratuita e quindi non applicabile alle operazioni di finanziamento islamico), obbligazioni e altre tipologie di prestito.

Il finanziatore di debito, in quanto portatore di un interesse qualificato alla realizzazione del risultato utile nel quale ha confidato al momento dell'apporto finanziario, è titolare di un potere di controllo<sup>38</sup> (anche in relazione a rapporti contrattuali rispetto alle quali non 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).

Nella prospettiva, pertanto, dello stretto rapporto di strumentalità che lega la realizzazione del progetto ed il conseguimento del risultato utile in capo al finanziatore, il potere di controllo di quest'ultimo è decisamente finalizzato a verificare l'adeguatezza dell'attività della società di progetto rispetto alla realizzazione del risultato finale.

In un *project finance*, sia esso occidentale o islamico (seppur con le dovute distinzioni conseguenti al ruolo assunto, rispettivamente di finanziatore nel primo

---

<sup>38</sup> Il controllo è principalmente una tecnica di tutela degli interessi e dell'integrità della sfera giuridica del creditore ed è destinato, per sua natura, a fungere da contrappeso al rischio insito nelle fattispecie contrattuali che si attuano con il trascorrere di un determinato lasso temporale. Al controllo va riconosciuta una funzione *latu sensu* di garanzia, infatti l'esercizio di quest'ultimo è funzionale alla realizzazione del risultato positivo, comune ad entrambe le parti.

caso, e di azionista nel secondo caso), i finanziatori vengono quindi ad assumere un vero e proprio ruolo di “azionisti” (nel caso del *project finance* occidentale, le banche saranno azioniste in senso lato), di controllo e di indirizzo sulla gestione del progetto.

Pare, quindi, corretto affermare che il ruolo centrale che la figura del finanziatore assume tipicamente in questo fenomeno, sia quello del vero *dominus*<sup>39</sup> e *sponsor* del progetto<sup>40</sup>, titolare di un potere di “controllo qualificato” e beneficiario finale di tutti presidi di garanzie dirette e indirette costituite nella “ragnatela” contrattuale che attorno all’operazione verrà a crearsi<sup>41</sup>.

Altro tratto specifico del *project finance*, strettamente connesso alla sua intima natura strutturale, attiene alla presenza particolarmente “invasiva e pervasiva” assunta dai soggetti finanziatori.

Nei *project finance* islamici, questa caratteristica 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.

Questa peculiarità, effettivamente, non pare riscontrabile in alcuna altra tipologia di operazione finanziaria nella realtà giuridica e finanziaria occidentale. Si rileva che

---

<sup>39</sup> A tal riguardo, non deve comunque dimenticarsi che la finalità del progetto, nel caso di PF pubblico, deve pur sempre rispondere al miglior soddisfacimento dell’interesse pubblico che legittima “a monte” l’intera operazione. Inoltre, l’esercizio dell’attività gestoria ad opera della banca, vanta un interesse qualificato alla realizzazione di un risultato utile, sul quale si innesta il potere di controllo. I poteri di controllo che possono esercitare le banche in un *project finance* mirano sempre alla tutela dell’integrità della propria sfera giuridico-patrimoniale, nell’ottica del conseguimento del “risultato utile” programmato. Il controllo si può espandere non solo sino al limite dell’ingerenza nell’altrui gestione, ma anche in un vero e proprio potere di gestione.

<sup>40</sup> Carrierè P.

<sup>41</sup> La dottrina, proprio per questa peculiarità, ha qualificato il contratto di concessione come “contratto a favore di terzi”. Si veda quanto argomentato da Russo T.V. in “Project financing e potere di controllo” – ITA Formazione.

qui 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<sup>42</sup>, 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 come il ruolo di controllo e gestione del progetto assunto dai finanziatori nei project finance realizzati in Italia possa costituire un elemento di problematicità; infatti, si rileva come in queste operazioni finanziarie i concetti cardine che presiedono il diritto italiano (sinallagmaticità, causalità, commutatività e relatività) vengano messi in tensione estrema<sup>43</sup>. 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.

### **3.5 Strutture contrattuali di project finance**

Il contratto, o meglio i contratti, costituiscono la materia su cui poggia l'intera vicenda progettuale, consentendo, essi, 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.

L'insieme dei rischi e delle garanzie che assistono il progetto è ripartito tra le parti a seguito di un articolato e complesso processo di individuazione e allocazione che

---

<sup>42</sup> Si tratta, quindi, di un effetto protettivo del terzo.

<sup>43</sup> Si veda Carrierè.



caratterizza la fase di “progettazione” di ogni *project financing*, e che, alla fine, viene cristallizzato in una fitta trama di contratti attinenti al progetto.

Si rileva come sottolineato dalla letteratura specialistica la specificità del fenomeno in esame, che è anche elemento di comunanza tra i due sistemi oggetto di comparazione, sia da individuare nel dar vita, seppur con “gradazioni” diverse, ad un complesso organismo di natura ibrida, contrattuale e associativa<sup>44</sup>, dovendo realizzare e conciliare una comunità di interessi e di “destini”, in uno scenario di lungo periodo.

### **3.5.1 La società di progetto**

La SPV si pone come il soggetto imprenditoriale rispetto all’idea imprenditoriale costituita dal progetto; essa è titolare dell’iniziativa e sua è l’attività di sviluppo e gestione del progetto.

La scelta del tipo di veicolo societario e delle sue forme organizzative 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.

Nel *project finance* islamico, per la costituzione della SPV, saranno possibili tre opzioni societarie: (i) il contratto di *mudaraba*, (ii) il contratto di *musaraka*, o (iii) il contratto di *musaraka* decrescente.

La SPV potrà essere costituita in forma di *mudaraba* avente come parti da un lato, gli sponsors che dovranno realizzare il progetto e dall'altro, il socio finanziatore.

La struttura della *mudaraba*, consente di affiancare il finanziatore all'attività delle imprese in possesso del *know-how* e della tecnologia necessaria alla realizzazione del progetto e di ottenere una limitazione di entrambi (rispettivamente nei limiti del

---

<sup>44</sup> Secondo Carrierè, il *project finance* presenta, o meglio, sottintende, per la sua natura ibrida, aspetti di indubbia somiglianza con il fenomeno delle *joint venture*.

capitale conferito e del lavoro svolto). La compatibilità della *mudaraba* con la finalità cui tende la costituzione di una SPV risalta, innanzitutto, nel perseguimento di uno scopo comune strumentale ed autonomo rispetto all'attività economica delle parti; in secondo luogo, nella creazione di una struttura organizzativa comune, la quale consente un controllo quasi diretto della gestione da parte dei finanziatori; in tal caso l'apporto degli *sponsors* consisterà nel mettere a disposizione il proprio *know-how*.

Con il contratto di *mudaraba*, la banca (ovvero un pool di banche associate in una *musaraka*) affida il capitale agli *sponsors*, affinché lo gestiscano e lo impieghino nella realizzazione del progetto. In questo schema, la gestione operativa del progetto viene interamente delegata a quest'ultimo, che potrà acquistare e vendere qualsiasi tipo di merce; acquistare e vendere in contanti; affittare o comprare attrezzature secondo il bisogno. In ogni caso, lo *sponsors* non potrà, senza speciale autorizzazione della controparte finanziatrice, compiere atti di liberalità o di indebitamento.

L'autonomia gestionale e patrimoniale che ne deriva permetterà agli *sponsors* di affidare a loro volta il capitale allo stesso capitalista, come ad un terzo estraneo, per eseguire una determinata attività (ad esempio, un subappalto) per conto della società e dalla facoltà per quest'ultimo di trattare, al pari di un terzo estraneo, con la società cui ha somministrato i fondi.

Periodicamente e sino alla fase conclusiva dell'affare, lo *sponsor* sarà tenuto ad adempiere a diversi obblighi informativi, quali ad esempio l'esatta rendicontazione dei movimenti delle somme spese e dei guadagni ottenuti.

Tra i vantaggi di questo tipo societario è da sottolineare il maggior impegno che l'imprenditore finanziato metterà nel portare a compimento positivamente il progetto attraverso una più attenta gestione del progetto e sopportando talora rischi maggiori rispetto a chi beneficia del credito a interesse.

Inoltre, parte del finanziamento potrà essere destinata all'acquisizione di capitale fisso e una parte è impiegata per le esigenze operative dell'affare (c.d. *working capital* o capitale d'esercizio).

Una seconda opzione di costituzione della SPV è rappresentata dal contratto di *musaraka*, attraverso il quale la banca ed gli sponsors costituiscono una società (nell'economia occidentale, si potrebbe parlare di *joint venture*), ripartendo proporzionalmente i profitti e distribuendo le perdite sulla base della percentuale di partecipazione alla società.

Nel contratto in esame, a differenza di quanto si è potuto constatare nel contratto di *mudaraba*, gli sponsors e la banca conferiscono quote di capitale destinato a realizzare il progetto e proporzionalmente beneficiano degli utili e sopportano le eventuali perdite risultanti dalla gestione del finanziamento.

Il contratto di *musaraka* rappresenta, senza dubbio, la figura contrattuale che maggiormente garantisce l'applicazione di un corretto sistema partecipativo tra gli *shareholders* e permette un maggior potere di ingerenza della banca nella gestione del progetto.

Il contratto in esame consente ad altre banche (Islamiche e non<sup>45</sup>) o organismi finanziari internazionali in progetti infrastrutturali<sup>46</sup> di entrare nella compagine sociale.

---

<sup>45</sup> A tal riguardo si evidenzia il fatto che, per una pratica finanziaria invalsa sui mercati internazionali, alle banche islamiche è consentito cofinanziare un'operazione, con le dovute cautele e i necessari accorgimenti, assieme a istituzioni bancarie operanti a interesse o comunque non islamiche, purché tale operazione lecita sia conforme alla Sharia. A tale risultato si perviene creando, all'interno del pacchetto finanziario, una linea di credito ("*tranche*") islamica. Ciò significa che se si considera un progetto finanziato in parte su base islamica, gli unici aspetti per i quali si dovrà verificare la coerenza con la Sharia saranno quelli relativi alla sola *tranche* islamica e non al resto della struttura. In tal modo, la banca islamica può finanziare progetti caratterizzati da un alto grado di leva finanziaria, pur investendo in settori previsti dal Corano. In questo contesto, i rapporti tra la banca islamica e le banche occidentali saranno regolati da un "*intercreditor agreement*".

Infine, sarà possibile costituire la società di progetto in forma di *mudaraba* decrescente nel caso in cui la banca preferisca pervenire ad una graduale riduzione delle proprie quote di partecipazione nella SPV a favore degli *sponsors*. Con questo sistema la banca partecipa al finanziamento totale o parziale di un progetto, ricevendone una quota di utili "decrescente" di anno in anno, mentre l'imprenditore che ha beneficiato del finanziamento riacquista parallelamente la piena disponibilità di una quota "crescente" del capitale dell'impresa.

I contratti direttamente partecipativi possono trovare interessanti applicazioni nella individuazione della struttura più idonea di costituzione della società di progetto nelle strutture *build-own-transfer* (BOT) tradizionali, in cui la proprietà del progetto viene ritrasferita all'ente pubblico concedente al termine della fase operativa.

Infatti, sarà possibile costituire la società di progetto in forma di *mudaraba* decrescente anche nel caso in cui i soci privati si accordino sulla graduale riduzione delle loro quote di partecipazione a favore dell'ente pubblico. In questo caso, gli investitori saranno assimilati al capitalista, mentre altri soggetti coinvolti, come gli *sponsors* del progetto, la società di costruzione e l'ente pubblico possono essere assimilati al *manager* (o *mudarib*), in quanto condividono la gestione del progetto.

Ipotizzando la struttura di un contratto di concessione pubblica "islamico", esso può essere rappresentato, ad esempio, come un'associazione tra l'ente pubblico e gli

---

<sup>46</sup> Normalmente, si tratterà di un pool di banche, le cui matrici possono essere anche molto differenti (Banche Centrali dei paesi in cui viene attuato il progetto, banche private, istituzioni sovranazionali di aiuto allo sviluppo, banche commerciali internazionali). Si osservi a tal proposito che talora, nella letteratura specialistica, la qualificazione del *project financing* come "privato" o "pubblico", più che dalla natura dell'opera da realizzarsi, si faccia talora discendere dalla configurazione del capitale della società di progetto: si potrà, così, configurare un *project financing* "pubblico", quando la sottoscrizione del capitale della società di progetto è principalmente eseguita da enti pubblici; un *project financing* "privato", quando invece è il capitale privato, spesso in forma associata per una più razionale ripartizione dei rischi connessi all'investimento effettuato, a costituire la società di progetto; un *project financing* "misto", quando il capitale della società di progetto è sottoscritto sia da privati che da enti pubblici.

investitori privati: la società di progetto potrebbe essere costituita da una *musaraka* decrescente, in cui l'ente pubblico apporta i diritti immobiliari e gli investitori privati conferiscono il capitale. In questo caso, la quota di partecipazione nella società di progetto posseduta dai soci privati diminuirebbe nel corso del tempo fino ad arrivare al totale trasferimento della proprietà all'ente pubblico alla scadenza del contratto di concessione.

La *musaraka* decrescente può risultare idonea anche in operazioni nelle quali l'impresa finanziatrice e il cliente acquistano la titolarità di una proprietà immobiliare. In tale fattispecie, il pagamento periodico del cliente consiste di due parti: a) un pagamento di una rendita per la quota di proprietà detenuta dall'istituzione finanziaria; b) una rivendita di tale quota. La quota di partecipazione del cliente aumenta e questi diviene proprietario dell'intero bene e non deve più corrispondere una rendita al suo finanziatore.

Nell'ipotesi in cui la SPV debba svolgere in prevalenza funzioni operative in senso tecnico, quali, ad esempio, curare direttamente la realizzazione degli impianti o di alcune delle infrastrutture, la struttura più idonea è costituita da una *musaraka* e una *mudaraba*.

Nel caso in cui, invece, la SPV debba rappresentare esclusivamente il centro di imputazione degli interessi del progetto, nel caso di operazioni più complesse, un secondo contratto di *musaraka* potrà essere interposto tra i finanziatori associati nel primo *musaraka* e il *mudaraba* che sarebbe, in questo caso, solo appaltatore.

Accanto alla SPV *mudaraba* o *musaraka*, potranno essere utilizzati uno o più contratti di *musaraka* attraverso i quali si reperiranno e si gestiranno i fondi necessari all'impresa. Il risultato finale sarà una serie di contratti "a cascata" di *musaraka* e di *mudaraba* con i quali le imprese coinvolte nel progetto conferiranno capitale, capacità, tecnologia, servizi necessari alla realizzazione del progetto.

Infine, accanto a questo contratto principale, come vedremo nel seguito del presente lavoro, potranno essere utilizzati uno o più contratti di *igara*, *salam* o *mudaraba* attraverso i quali si reperiranno e si gestiranno i fondi e gli *asset* necessari alla realizzazione del progetto.

### **3.5.2 Il contratto di finanziamento**

La relazione centrale in un *project finance* “occidentale”, quella intercorrente tra i finanziatori del progetto e la SPV – ove lo schema finanziario prescelto di finanziamento risulti erogato da banche (e non, invece, in quello alternativo o complementare del ricorso al mercato con l’emissione di strumenti di debito di varia natura) – sarà normalmente, disciplinato da un contratto di finanziamento, tecnicamente e variamente modulato nelle molteplici forme note alla prassi finanziaria internazionale e nelle molteplici varianti tecniche individuabili, a seconda dell’articolazione della durata, della modalità di utilizzo o di quotazione degli interessi. Tutte le tipologie tecniche utilizzate nell’ordinamento giuridico italiano sono riconducibili alla figura del mutuo e all’apertura di credito semplice o in conto corrente. E proprio qui che 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*).

Nell’ampia e dettagliata articolazione dei contratti di finanziamento “occidentali” e quelli di *musaraka* e *mudaraba* islamici si rinverranno una pluralità di obblighi informativi e *covenants* (nella classica tripartizione di *positive*, *negative* e *financial covenants*) a carico dello sponsor, presidiati da una rigida disciplina sanzionatoria (che vede come caso estremo la risoluzione, si veda ad esempio quanto esposto in relazione ai casi di risoluzione del contratto di *mudaraba*) innescata da una dettagliata serie di eventi “interni” ed “esterni” al rapporto (*events of default*).

Questo aspetto pare rivolto a consentire ai finanziatori una fortissima e diretta arma di pressione, indirizzo e di controllo e di ingerenza su ogni aspetto della gestione della società di progetto. I *covenants* consentono, infatti, ai finanziatori di controllare in modo più stringente la condotta degli sponsor e della società - veicolo. I *covenants* si classificano in due categorie: *positive* e *negative covenants*. I *positive covenants* sono degli obblighi di fare a carico della società di progetto. Ne sono esempio gli obblighi di consentire accessi e ispezioni al cantiere, l'obbligo informativi e di rendicontazione contabile a favore dei finanziatori, l'obbligo di svolgere le attività nel rispetto della normativa vigente. Viceversa, i *negative covenants* sono speculari alle precedenti e sono rappresentati da tutti i divieti (gli obblighi di non fare) quali, ad esempio, il divieto per la società veicolo di contrarre ulteriori debiti.

### **3.5.3 Security package**

Si osserverà come in ogni *project finance* occidentale 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. Nel *project financing* c.d. *limited recourse* occidentale, si avranno, con i vari gradi e modi, forme di supporto finanziario da parte degli *sponsors* a favore della società di progetto e strutture variamente qualificabili come contratti atipici di investimento, sottoscrizione condizionata o garanzia sono, comunque, sempre stipulati a favore e nell'interesse dei finanziatori con funzione di loro garanzia in senso lato.

Tale supporto potrà prendere veste ora di prestazioni di garanzia (nella forma fideiussoria, ovvero nella forma di garanzie atipiche di vario tipo), o ancora in quella delle garanzie c.d. "indirette", e cioè, di particolari impegni contrattuali connessi ai contratti di fornitura e/o di vendita del prodotto finale, *take and pay*, la cui precipua funzione sarà quella di fornire sostegno finanziario alla società di progetto in talune ipotesi patologiche ben specificate), ora di veri e propri impegni di assistenza finanziaria.

Tali interventi sono classicamente previsti nella fase iniziale del progetto, quella di costruzione, che presenta il più elevato grado di rischio; essi sono poi normalmente condizionati al verificarsi di eventi patologici che ne determinano variamente la tempistica di attivazione e la relativa misura.

Nel PF islamico, alcune garanzie possono essere richiesta agli sponsors (per esempio nel contratto di *mudaraba* a copertura di un'eventuale mancanza di profitti o del un mancato rimborso del capitale nel caso di risoluzione unilaterale anticipata del contratto da parte della banca o nel caso di *default*). Tra le garanzie più frequenti a questo proposito, si ritrovano lettere di compensazione (tra le somme erogate al cliente e quelle che questi mantiene depositate presso la banca), obbligazioni sul patrimonio (nel caso che il debitore sia una società) e polizze assicurative sull'oggetto realizzato o da realizzarsi con il finanziamento in *mudaraba*.

Nella documentazione finanziaria del progetto verranno inserite le garanzie (pegno, ipoteca e, in senso atecnico, anche gli impegni contrattuali assunti dagli sponsors), che costituiscono il c.d. *security package*.

Per quanto concerne le garanzie del credito, nei sistemi giuridici islamici non sembra 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* (si veda nel seguito la sua definizione).

Nel diritto islamico, l'ipoteca su una proprietà immobiliare e il pegno sui beni mobili si identificano nello stesso strumento legale, il *rahn*.

Il *rahn* viene comunemente usato per garantire un credito, ma per essere utilizzato contro i creditori ordinari, richiede un reale "possesso" dei beni concessi in garanzia



da parte del creditore ipotecario/pignoratizio. Il contratto di costituzione di *rahn* deve includere una accurata descrizione di tali beni, che devono, quindi, esistere fisicamente al momento della conclusione dell'accordo.

La rigida struttura del *rahn* presenta alcune criticità nel suo utilizzo nelle operazioni di *project financing*: i vantaggi provenienti da una proprietà, quali i canoni d'affitto, non possono essere ipotecati o pignorati separatamente dalla stessa proprietà; somme di denaro incerte o future non possono essere oggetto di un valido *rahn*; in alcuni casi, come per i diritti di proprietà intellettuale, il possesso fisico dei beni dati in garanzia è impossibile.

Una considerazione che spesso si ritrova nella letteratura specialistica è quella in base alla quale in operazioni di credito classiche, il peso e il significato delle garanzie reali assumerebbe un valore più pregnante di quanto invece non sia nel *project financing*.

Infatti, nel *project financing* la funzione tipica della garanzia è piuttosto quella “difensiva” o di “controllo indiretto” che non quella di tutela patrimoniale; inoltre, per la loro natura tecnico-economica, gli *assets* fisici rinvenibili in un *project finance* hanno spesso un valore patrimoniale assolutamente irrilevante e spesso insignificante ove considerati a sé, in una logica di realizzo. Solo in tal senso, può allora dirsi che, in tali operazioni, le garanzie reali su tali beni hanno un significato inferiore. Si badi che, in ogni caso, non mancherà una struttura di *security package* che preveda la costituzione in garanzia di tutti gli *assets*, fisici e non, della società di progetto. Proprio in relazione a quest'ultima problematica, tale considerazione risulta ancor più vera nel caso del *project finance* islamico, dove infatti, sebbene le banche richiedano garanzie reali, le stesse non possono farvi eccessivo affidamento a causa della loro stessa compartecipazione ai rischi.

### 3.5.4 Il contratto di costruzione

Nei contratti di costruzione si rinvengono gli strumenti tipici per la copertura dei c.d. rischi *pre-completion*. Essi rappresentano quei rischi legati alla fase di costruzione del progetto, che si rinvengono (a) nei rischi di incrementi nei costi di realizzazione rispetto a quelli preventivati e necessari per completare l'opera e (b) nei rischi di ritardo nella consegna dell'opera. Tipicamente, i finanziatori richiedono alla società incaricata della costruzione dell'opera di progetto garanzie di completamento dell'opera (*completion guarantee, performance bonds* e, nel caso di ritardi nella consegna dell'opera, impegni al sostenimento dei maggiori costi resosi necessario per completare l'opera).

Nella prassi occidentale, il rapporto di costruzione dell'opera tra società di progetto e appaltatore sarà sempre disciplinato in complessi contratti di costruzione denominati *turn-key agreement*<sup>47</sup> (letteralmente: contratto chiavi in mano).

Il contratto di *turn-key* è una pattuizione con la quale gli sponsors e i finanziatori della SPV trasferiscono sul *contractor* i rischi di costruzione della struttura. Dietro pagamento di un prezzo fisso, infatti, il costruttore garantisce alla SPV:

- tempi di completamento;
- costo dell'opera;
- performance dell'impianto.

Passando alla fase di costruzione dei project finance islamici, essa può essere finanziata attraverso il contratto di *istisna* che recepisce gli stessi principi del *turn-key agreement* e nel quale la banca, la società di costruzioni e la società di progetto sono legate dallo stesso accordo.

---

<sup>47</sup> Nel caso di ritardo, la banca devolverà la somma ricevuta a titolo di penale di mora in beneficenza, a titolo di compensazione.

In un project finance islamico, si utilizza per le medesime finalità di cui sopra, il contratto di *istisna*, nel quale la SPV commissiona alla banca la costruzione dell'opera o delle opere, descritte in contratto, con data di consegna, prezzo, specifiche tecniche (contenuti nei capitolati generali e speciali di appalto) e data e modalità di pagamento predeterminati. La somma totale dovuta alla banca viene prefissata nell'accordo ed include un margine di profitto per la banca sul costo reale di costruzione.

Ad esempio, si consideri l'acquisto di un immobile in costruzione: in questo tipo di transazione la SPV pagherà periodicamente la banca secondo gli stati di avanzamento dei lavori (S.A.L.) completati durante tutta la durata della costruzione.

Nella prassi si riscontra anche l'utilizzo dell'*istisna al-Tamwili* che prevede l'uso di due contratti di *istisna* in parallelo, in cui le parti sono legate da due contratti di costruzione separati. Nel primo (*istisna*) la banca si assume l'obbligo, verso la società di progetto, di realizzare la costruzione dell'opera nei termini specificati nel contratto. Nel secondo accordo (*istisna parallela*), la banca subappalta a un *contractor* la fabbricazione del bene sotto la propria supervisione e responsabilità secondo le specifiche tecniche richieste dalla SPV. Il *contractor* si impegna a consegnare il prodotto alla banca nella data prestabilita, che è la stessa stabilita nel primo contratto di *istisna*. La SPV potrà essere autorizzata dalla banca a ricevere direttamente l'opera dal costruttore.

È utile osservare in argomento come una banca islamica, in virtù del grande utilizzo delle tecniche non-PLS (i.e. *igara*, *murabaha*, *istisna* e *salam*), sarà in grado di acquisire i beni ad un costo inferiore rispetto a quelli di mercato, grazie alle economie di scala che si realizzano, comportando ciò una significativa riduzione dei costi del progetto.

Il contratto di *istisna* viene di frequente utilizzato in combinazione con il contratto di *igara*. Ad esempio, in un *project financing* immobiliare, basato sulla struttura *istisna/igara*, una banca può sottoscrivere un contratto di *istisna* con una società di

costruzioni ed un contratto di *igara* separato, allo scopo di dare in locazione le unità economiche alla società di progetto. La banca rimarrà a tutti gli effetti proprietaria delle unità economiche e finanzia il progetto con pagamenti periodici alla società di progetto. La banca verrà generalmente garantita con un'ipoteca sui beni della società di progetto. Una volta completata la costruzione, la società di progetto comincerà a vendere le singole unità economiche e ad erogare un canone alla banca in base all'accordo di *igara*.

Nel caso in cui la realizzazione di parti del progetto richiedesse la stipulazione di contratti di subappalto, e qualora si volesse mantenere una struttura integralmente partecipativa, è possibile ricorrere nuovamente alla figura del *mudaraba* avente come parti, questa volta, la SPV (o solo il socio costruttore della SPV) e, separatamente, l'impresa subappaltatrice.

#### **3.5.4.1 Contratto di appalto pubblico**

Le scuole giuridiche sono state spesso interrogate circa la conformità alla Sharia dei contratti pubblico di appalto (e se tali contratti rientrano nella proibizione di vendere ciò che non si possiede), nei quali l'appaltatore, al momento della gara propone la realizzazione dell'opera ad un determinato corrispettivo, e qualora ottenga l'appalto, conclude il contratto con l'obbligo di acquistare sul mercato, da quel momento in poi, ciò per cui ha gareggiato. Il diritto musulmano ha riconosciuto la validità di tale contratto, ormai accettato per consuetudine, poiché la sua pratica è fondata sul consenso e l'accordo principale è basato su una esatta individuazione dell'oggetto in modo da allontanare ogni rischio di ignoranza dei suoi termini. Esso, non comportando alea o danno dal punto di vista della Sharia non può considerarsi illecito.<sup>48</sup>

---

<sup>48</sup> Per maggiori riflessioni, si veda Piccinelli G.M., Questioni di diritto Islamico dell'economia – Le fatawa del Gruppo Dallah-Albaraka.

### 3.5.5 Il contratto di fornitura e vendita

I rapporti di fornitura alla società di progetto ed i contratti di vendita del prodotto o del servizio finale, sono disciplinati nella prassi occidentale da contratti di lungo periodo, modellati sulla base delle figure tipiche della somministrazione, della compravendita, etc. (in particolare, con le formule c.d. *take or pay* o *take and pay*), generalmente utilizzati per mitigare i cd. rischi *post completion*.

Per rischi *post-completion* si intendono i rischi di approvvigionamento e fornitura nella fase di operatività e gestione del progetto. Essi possono essere riconducibili a: (a) rischi di indisponibilità, ovvero di incremento non previsto nei costi, di materie prime, di semilavorati, di mano d'opera, di combustibile, per fronteggiare i quali si stipulano contratti di fornitura a lungo periodo, del tipo *put-or-pay*, a prezzo fisso e vincolanti il fornitore o alla consegna tassativa della merce nei termini concordati o al pagamento di una somma equivalente il costo della stessa), (b) i rischi di capacità produttiva, ovvero rischi legati all'effettiva capacità del prodotto finale di soddisfare la domanda, sia da un punto di vista qualitativo che quantitativo, determinando ripercussioni negative sul flusso di cassa atteso dalla vendita dei prodotti, necessario per la restituzione del debito, (c) i rischi di mercato ovvero il rischio che la domanda e/o il prezzo del prodotto finale dopo l'immissione sul mercato risultino essere inferiori rispetto ai valori preventivati.

I contratti *take and pay* sono stipulati al fine di coprire il rischio di domanda dei beni o servizi prodotti sul mercato; si tratta, infatti, di contratti di acquisto incondizionato. Essi prevedono l'acquisto di volumi prefissati di un determinato prodotto o servizio a prezzi prestabiliti da parte della SPV.

I contratti *put or pay* sono invece utilizzati per la copertura dei rischi di approvvigionamento. Sono contratti di fornitura incondizionata nei quali viene previsto che il fornitore venda alla SPV volumi prefissati di input a prezzi prefissati.

Nel PF islamico, verranno utilizzati gli omologhi degli appena citati contratti, ossia i contratti di *murabaha*, *igara* o *salam*, in cui la SPV o una delle banche finanziatrici saranno la parte creditrice per singole operazioni di leasing, fornitura di materiali o acquisto di macchinari o edifici per condurre la realizzazione del progetto.

Attraverso la *murabaha*, utilizzata per l'acquisto di beni durevoli funzionali all'attività del progetto, la banca acquista un dato bene necessario alla realizzazione del progetto su richiesta della SPV e in seguito lo rivende allo stesso richiedente ad un prezzo maggiore concordato alla stipula del contratto, comprensivo del margine di profitto della banca e pagabile a termine.

Il *murabaha* si presenta tipicamente nel PF con una struttura trilaterale; l'operazione si svolge tra la banca che finanzia, la SPV che richiede l'acquisto di un bene e il fornitore di quest'ultimo che vende il bene richiesto alla banca. Una volta conclusa questa prima fase e acquisita da parte della banca la proprietà del bene, la SPV adempie all'impegno, assunto al momento della stipula del contratto di riacquistare il bene dalla stessa banca al prezzo pattuito, che è comunque maggiore rispetto all'originale prezzo d'acquisto. Con il pagamento al fornitore, la banca assume la titolarità del bene ricevendo i soli titoli relativi alla merce che, invece, il fornitore consegna direttamente alla SPV. Quest'ultima, nel frattempo, ha provveduto a scegliere e ordinare secondo specifiche tecniche stabilite il bene in nome e per conto della banca. In conseguenza dell'impegno di riacquisto, la SPV rimane tuttavia obbligata verso la banca e non verso il fornitore per il pagamento del prezzo pattuito.

Nel *project finance* islamico, una banca può sottoscrivere un contratto di *murabaha* o di *bay mu'aggal* (sua variante) acquistando dal fornitore materie prime o macchinari per poi venderle ad un prezzo maggiore alla società di progetto, con la differenza che in quest'ultimo caso viene concordato il pagamento rateale del prezzo.

La proprietà dei beni venduti - con i rischi connessi - passano dalla banca alla SPV, senza alcuna riserva, nello stesso momento in cui egli adempie all'impegno di riacquisto. Il prezzo di acquisto della merce, sulla base del quale viene poi pattuito il premio spettante all'alienante, deve essere noto alla SPV.

Mediante i contratti di *salam* la banca acquisterà per conto della SPV le materie prime o beni fungibili, per le quali quest'ultima effettuerà il relativo pagamento anticipatamente al momento della stipula a fronte della consegna dei beni in una data futura determinata.

Si può utilizzare questo contratto anche tramite la stipula di due contratti di *salam* "paralleli". Ad esempio, la banca può acquistare una merce pagando anticipatamente il fornitore e fissando la data di consegna in base alla volontà della SPV. A questo punto, la banca potrà vendere il bene ad una terza parte su base *salam* o con una vendita rateale.

Tra gli strumenti di credito, utilizzati prevalentemente nelle operazioni di *project finance* per l'acquisto di attrezzatura o immobili, si rinvengono i contratti di finanziamento per la locazione (*igara o leasing operativo*) di beni mobili o immobili. Tra questi va distinta l'*igara*, in cui il locatore ha solo l'uso del bene, dall'*igara wa iqtina* (leasing finanziario) in cui l'uso del bene si associa per il locatore alla facoltà di assumerne la proprietà. Sulla loro applicazione, si tornerà nel successivo paragrafo.

Nei PF islamici, solitamente per mitigare il rischio di mercato, si stipula un contratto di *murabaha* (con meccanismi simili a quelli del *take and pay*) con l'ente appaltante che ha commissionato la realizzazione dell'opera e del suo "output".

Mediante contratti di *igara*, la banca acquista un bene (ad esempio, un macchinario) e lo affitta alla SPV, la quale corrisponde un canone periodico, comprensivo del costo d'acquisto del bene e di una quota per l'utilizzo del medesimo; la banca rimane proprietaria del bene per tutta la durata del contratto.

Nella variante di affitto con riscatto (*Igara wa Iqtina*), la SPV assumerà invece la responsabilità di acquistare il bene alla fine del periodo d'affitto. I canoni periodici costituiscono parte del prezzo d'acquisto alla scadenza dell'affitto. Si tratta di un contratto comunemente usato per i finanziamenti immobiliari.

Gli obblighi del finanziatore consistono nel consegnare il bene oggetto del contratto e, nel caso dell'*igara wa iqtina*, nel rispettare l'eventuale impegno di vendere la cosa locata al momento pattuito. Viene meno, tra queste parti, la sussistenza di garanzie per l'evizione e per i vizi della cosa, in quanto è lo stesso locatario/SPV a selezionare il bene presso il venditore secondo le esigenze del progetto. Il mandato conferito a questo scopo dalla banca ha, infatti, l'effetto di trasferire in capo al mandatario-locatario i rischi inerenti alla vendita dell'oggetto della locazione.

Nel finanziamento della costruzione di edilizia residenziale, può essere applicata la struttura dell'*igara wa iqtina*. In questa transazione, la banca o la società di locazione acquista una proprietà esistente e poi la concede in locazione al cliente che la richiede. Una garanzia ipotecaria sulla proprietà viene concessa al finanziatore per assicurare l'investimento. Il cliente paga periodicamente un canone alla banca o la società di locazione per tutto il periodo della locazione, ma ha anche la possibilità di pagare l'intera somma in qualsiasi momento prima della scadenza senza pagare alcuna penalità: l'esistenza di questa opzione è il motivo principale per cui nel finanziamento all'edilizia il contratto di *igara* è considerato più flessibile di quello di *murabaha*.

### **3.5.6 Il contratto di gestione**

Per la copertura del rischio operativo, la gestione operativa e la manutenzione degli impianti e dell'opera realizzata dalla società di progetto verrà affidata ad un operatore esterno attraverso un contratto denominato di *Operation & Maintenance* (O&M) – il quale è a prezzo fisso ed con esso il gestore assume i rischi legati



all'andamento dei costi operativi e realizza profitti solo nel caso in cui i costi sostenuti siano inferiori al prezzo di contratto della sua prestazione.

Nel contesto islamico, invece, si utilizzerà il contratto di *igara*, mediante il quale la SPV affitterà l'azienda ad un gestore.

### 3.6 Derivati finanziari

A *latere* di ogni operazione di project finance, vi sarà un articolato sistema di strumenti di copertura dei rischi finanziari connessi alla variazione del tasso di cambio o i rischi di inflazione, la cui fluttuazione potrebbe subire sbalzi durante le diverse fasi di realizzazione del progetto. In questo caso si farà ampio uso di strumenti, quali, in particolare *hedging*<sup>49</sup>, *swaps*<sup>50</sup>, *currency rate swaps*, *options*, *futures* nelle loro molteplici variabili tecniche.

Sul versante islamico, verranno di seguito esaminati alcuni contratti utilizzati per la copertura dei rischi finanziaria, consapevoli però che nel contesto islamico nessuno dei derivati finanziari occidentali può essere applicato nella stessa misura.

La *Sharia* proibisce tutti i contratti di vendita aleatori (*Gharar*) non legati allo svolgimento di un'attività produttiva. Inoltre, vengono proibite le operazioni il cui unico fine sia quello speculativo (*Maisir*): un contratto deve produrre un'utilità reale alla comunità altrimenti non è permesso (*Haram*). Come facilmente intuibile, i

---

<sup>49</sup> Le scuole giuridiche hanno convenuto circa la liceità di un siffatto accordo, considerandolo una forma di impegno a contrarre in futuro, a condizione che il contratto "sottostante" sia lecito. Per maggiori riflessioni, si veda Piccinelli G.M., Questioni di diritto Islamico dell'economia – Le fatawa del Gruppo Dallah-Albaraka.

<sup>50</sup> Operazioni con cui gli operatori commerciali internazionali si obbligano a coprire la differenza tra il valore di una data somma in valuta estera al tempo della conclusione del contratto ed il valore di cambio della stessa somma a una data contrattualmente stabilita. L'operazione è compiuta in genere per il tramite di un intermediario finanziario che opera un bilanciamento del rischio derivante da ogni singolo contratto con la massa dei contratti di *swap* stipulati.

derivati finanziari non sono considerati del tutto compatibili con i precetti della *Sharia*, poiché generalmente se ne mette in risalto la natura speculativa: infatti, preso atto del fatto che il valore degli scambi in derivati sui mercati convenzionali è molto più consistente del valore dei beni sottostanti e che gli investitori non intendono in molti casi di acquistare o vendere i beni sottostanti, se ne deduce che questi strumenti attraggono e accentuano la mera speculazione piuttosto che un equo scambio di beni. Dall'altra parte, i prodotti derivati, se utilizzati correttamente, svolgono un'importante funzione nella gestione e allocazione dei rischi. A tal fine, la dottrina islamica ha elaborato prodotti derivati compatibili con la *Sharia*.

L'insorgenza di un rischio di cambio, per le fluttuazioni intrinseche del mercato delle monete, a carico di una o di entrambe le parti non può essere attenuata, stando ai principi dell'Islam, con gli strumenti a ciò destinati nella prassi commerciale non islamica. A questo fine, la parte o le parti che beneficiano di un credito islamico devono attenersi alla regola giuridica che impone che il cambio di monete avvenga istantaneamente. Ciò limita particolarmente le potenzialità naturali di questo settore del credito ove la banca anticipa, oggi, il prezzo delle merci in una data valuta (estera o nazionale) all'acquirente per essere rimborsata in una data futura e, ordinariamente, in una valuta diversa.

Gli accordi di *swap* destinati a compensare i rischi connessi con le variazioni dei tassi (ovvio che ci si riferisce solo agli *exchange rate* e non agli *interest rate*), richiedono un profondo adattamento per essere accettabili dal punto di vista islamico, fermo restando che tutti gli acquisti e le vendite di valuta effettuate dalla banca in conto proprio e a proprio rischio sono perfettamente leciti. Diverso è il caso in cui un istituto finanziario islamico si cautele contro i rischi derivanti dalla modificazione dei tassi di cambio stipulando contratti di *currency*<sup>51</sup>.

---

<sup>51</sup> Per la posizione islamica sulle currency options, si vedano G. Attia, *Financial Instruments Used by Islamic Banks*, in *Islamic Banking and Finance*, Butterworths, London, 1986, p. 106 s. e M. Obaidullah, *Financial contracting in currency markets: an Islamic evaluation*, in *International Journal of Islamic Financial Services*, Vol. 3, Num. 3.

Al fine di superare l'aleatorietà connaturata con questi accordi, gli istituti finanziari islamici hanno elaborato un tipo di *swap* "islamico" che consiste nel concordare con un'altra banca uno scambio temporaneo di depositi di pari valore in valute differenti, dei quali ciascuna banca dispone liberamente assumendosi i rischi connessi con l'impiego della somma. Alla scadenza concordata entrambi i depositi sono rimborsati liberi da interessi e senza alcuna maggiorazione, assicurando in questo modo una doppia operazione istantanea di cambio.

Molti economisti islamici si sono mossi nella tentativo di individuare ulteriori prodotti derivati compatibili con la *Sharia*, facendo leva anche sul fatto che alcuni contratti comunemente accettati e considerati conformi alla *Sharia* (*salam* e *istisna*, ad esempio) non sono molto differenti dai contratti *future* o *forward*<sup>52</sup>.

I contratti *future* e *forward* sono vietati dalla maggior parte dei giuristi Islamici: la ragione principale di una visione così rigida è che la *Sharia* proibisce, in ragione del divieto di *Gharar*, la vendita di ciò che non si possiede o che non si è ragionevolmente sicuri di portare in breve ad esistenza. Anche le opzioni, come contratti autonomi, sono proibiti da varie scuole giuridiche con diverse motivazioni: a titolo esemplificativo sottolineiamo come, in una risoluzione del 1992, il Consiglio della *Islamic Fiqh Academy* di Gedda abbia ribadito che le opzioni, in quanto basate sullo scambio di una promessa di vendere o acquistare, non possono rientrare in alcuno dei contratti ammessi dalla *Sharia*, poiché l'oggetto di un contratto ammissibile deve essere una somma di denaro, una utilità oppure un diritto patrimoniale trasferibile.

Tuttavia, le opzioni nel diritto islamico esistono sotto forma di clausole, implicite o accessorie, in alcuni tipici contratti commerciali. Uno spazio significativo per caratteristiche simili alle opzioni si può rinvenire nella dottrina islamica dei

---

52 L'unica differenza consiste nel fatto che, mentre per i relativi prodotti islamici (*salam* e *istisna*) solo una delle prestazioni delle due parti del contratto (compratore e venditore) è a termine, in un contratto derivato, di solito, entrambe le obbligazioni hanno scadenza differita.

contratti (*al-khyar*)<sup>53</sup>. Nella tradizione giuridica islamica, viene data grande importanza alla equità del contratto e alla simmetria informativa di entrambe le parti riguardo alle implicazioni contrattuali: pertanto, un contratto valido non può avere un grado eccessivo di incertezza (*Gharar*) riguardo ai suoi elementi costitutivi e l'introduzione di opzioni per entrambe le parti è utile a riportare il grado di incertezza entro margini accettabili.

La *khiyar al-shart* è un'opzione che assicura a entrambe le parti il diritto di confermare o rescindere un contratto entro un certo lasso di tempo. Questo periodo di tempo permette alle parti di riflettere sulle possibili implicazioni dell'accordo, in modo che le possibilità di decisioni irrazionali vengano minimizzate. Tutti i contratti di scambio di beni o servizi e di locazione possono avere questa opzione, ma la *khiyar al-shart* non è ammissibile nello scambio di valuta e nella vendita con pagamento anticipato. La *khiyar al-ta'yyn* consiste, invece, nella facoltà di scegliere l'oggetto di una vendita a partire da una pluralità di beni o di soluzioni alternative.

Queste opzioni possono essere utilizzate per limitare i rischi finanziari legati alle iniziative di *project finance*. Come accennato precedentemente, la locazione a lungo termine (*igara*) è largamente usata nel contesto islamico. In un contratto di locazione a lungo termine le parti sono normalmente legate dalla natura fissa dei pagamenti periodici: ovviamente, si può ottenere un tasso variabile sottoscrivendo numerosi contratti *igara* a breve termine. Ma si può pervenire al medesimo risultato utilizzando la *khiyar al-shart*: in esso ciascuna delle parti ha l'opzione di confermare o rescindere il contratto se l'ammontare dei pagamenti eccede di una certa percentuale un indice di riferimento. Inoltre la banca o la società di leasing può utilizzare la *khiyar al-ta'yyn* per offrire al cliente contratti di *igara* che prevedano la scelta tra condizioni di rimborso differenti.

Una simile flessibilità è ipotizzabile nelle transazioni *murabaha* per l'acquisizione di merci e beni durevoli. In caso di merci aventi prezzo volatile o di beni soggetti a

---

<sup>53</sup> Ismath Bacha O., Derivatives Instruments and Islamic Finance: Some Thoughts for Reconsideration

rapido deprezzamento, le condizioni originali dell'accordo possono non essere più convenienti per una delle parti. In questo caso l'appaltatore o la società di progetto può stipulare una *khyar al-shart* con la banca che consenta di modificare le condizioni originarie e la banca può a sua volta avvalersi della medesima opzione con il fornitore.

Un altro rischio che caratterizza, sia la fase di costruzione, che quella operativa, è quello relativo all'aumento del costo del capitale circolante, in particolare delle materie prime. Questo tipo di rischio può essere gestito attraverso il contratto di *istigar*, un interessante strumento finanziario introdotto in Pakistan.

Nel contratto di *istigar*, una società che ha necessità di acquistare periodicamente merci richiede alla banca di acquistare le merci al prezzo corrente di mercato. Il pagamento alla banca è differito ad una data futura, ma il prezzo di vendita deve essere stabilito al momento dell'accordo, o mediante l'indicazione del prezzo esatto o in base alla media dei prezzi del periodo. In questo modo, in caso di prezzo medio il rischio di fluttuazione viene condiviso da entrambe le parti, mentre se il prezzo è prefissato, il rischio di aumento del costo viene trasferito alla banca, ma la società di progetto non potrà beneficiare di eventuali riduzioni del prezzo stesso.

In alternativa, le parti di un *istigar* possono convenire di contenere la variazione del prezzo entro certi limiti e conservare un'opzione che consenta loro, qualora il prezzo delle attività sottostanti superi detti limiti, di esercitare il diritto di pagare il prezzo fisso o quello medio. Questa clausola è totalmente in linea con i precetti della *Sharia*: visto, infatti, che la perdita o il guadagno potenziali vengono contenuti entro limiti certi, a nessuna delle due parti verrà garantito un profitto su una posizione non rischiosa (*Riba*) e nessuna delle due parti sarà incerta (*Gharar* sul prezzo finale), poiché entrambe conoscono la gamma di prezzi possibili. Un altro strumento che potrebbe contenere il rischio finanziario nel *project finance* è rappresentato dal contratto di *bay'bi-l-istighlal*, che combina l'effetto di un contratto di *bay' bi-l-wafa'* (“vendita di un bene che verrà poi invertita se il venditore ne rimborserà il prezzo”) e di un contratto di *igara*.

Nel *bay'bi-l-istighlal* il bene viene venduto all'acquirente e, per tutto il periodo del finanziamento, verrà da questi concesso in *leasing* al venditore. Ad esempio, una società con problemi di liquidità può ottenere contante trasferendo la proprietà di alcuni suoi beni alla banca islamica ed allo stesso tempo riottenere in *leasing* i beni venduti, in modo da non interrompere la produzione: si tratta di una struttura molto flessibile, poiché la *bay' bi-l-wafa'* prevede che ogni parte abbia l'opzione di revocare il contratto e l'igara prevede tutte le opzioni descritte precedentemente.

Un ulteriore strumento di gestione del rischio è l'opzione di convertibilità. Le banche islamiche, nel finanziare iniziative commerciali, affrontano un rischio di inadempimento maggiore rispetto alle banche occidentali, poiché nel sistema bancario occidentale la crescita esponenziale degli interessi debitori agisce da deterrente. Le banche islamiche possono coprire parte di questo rischio mantenendo un'opzione di convertibilità, in virtù della quale, in caso di inadempimento, possono convertire i crediti vantati in quote rappresentative del capitale della società di progetto, trovando la propria fonte di rimborso nella raccolta delle entrate previste.

### **3.7 Assicurazioni**

Il project finance, si è visto, 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.

Proprio in questa logica, le assicurazioni svolgono un ruolo centrale nelle operazioni di PF. Infatti, nel processo di identificazione e allocazione rischi, una componente di rischio può essere trasferita a un soggetto in grado di gestirla nel modo più efficiente possibile. La copertura assicurativa può riguardare una casistica molto ampia di rischi, anche se raramente consente un annullamento totale del rischio in capo all'assicurato.

Le tipologie di copertura assicurativa disponibili per tutti i project finance indistintamente, sono i seguenti:

- *Investment risks*: si tratta di polizze che coprono la SPV dai rischi di inconvertibilità della valuta, esproprio senza indennizzo, guerra e altri rivolgimenti politici;
- *Collateral deprivation risks*: sono polizze che garantiscono la SPV dai rischi relativi alla perdita di *asset* (anche per forza maggiore) e da quelli di mancato riacquisto della struttura da parte di un ente concedente;
- *Non payment risks*. si tratta di polizze che coprono i danni alla SPV nascenti per cause politiche e commerciali. Esse possono riguardare sia crediti a breve, sia crediti a medio e lungo termine, ma anche contratti di leasing e crediti documentari;
- *Contract frustration risks*: sono polizze che coprono l'errata escussione delle garanzie (*wrongful calling of guarantees*) e la mancata consegna di parti o pezzi funzionali alla realizzazione del progetto;
- *Transportation risks*: sono assicurazioni relative ai rischi che possono verificarsi durante il trasporto di pezzi o parti del progetto;
- *Credit enhancement*: l'assicurazione può essere richiesta per garantire un credito vantato verso terzi e per rendere più agevole l'attuazione di operazioni di *asset securitisation*;
- *Business disruption*: sono polizze di assicurazione che garantiscono la SPV contro il rischio di interruzione di attività commerciali di terzi e gli effetti conseguenti, ad esempio l'interruzione del trasporto di pezzi o parti;
- *Transfer risks*: sono polizze frequentemente utilizzate nei progetti internazionali in paesi con scarsa stabilità e coprono i rischi di mancato rimpatrio degli investimenti o di pagamenti relativi a contratti di *leasing*.

### **3.7.1 Project finance islamico e assicurazioni**

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<sup>54</sup> (*Maisir*). L'incertezza riguarda l'effettuazione del risarcimento, il suo ammontare e il tempo in cui verrà effettuato. L'elemento speculativo differisce a seconda del verificarsi o meno dell'evento assicurato: nel primo caso consiste nella possibile sproporzione tra il risarcimento ottenuto dall'assicurato e i premi versati; se l'evento non si verifica, invece, è la compagnia assicurativa ad ottenere un arricchimento considerato ingiusto dai giuristi islamici. Inoltre, le attività di investimento delle compagnie assicurative convenzionali contravvengono al divieto di Riba imposto dalla Sharia.

L'opera recente dei giuristi islamici ha permesso di creare un'opzione compatibile con la Sharia: un sistema assicurativo basato sulla mutua cooperazione ed assistenza (*takaful*) e sul sistema partecipativo, proprio al fine di superare il limite derivante dal divieto di stipulare contratti aleatori attraverso i contratti e i fondi di *takaful*, e creando così un sistema assimilabile all'esperienza delle tradizionali mutue di assicurazione dove l'elemento solidaristico prevale sulla componente speculativo-aleatoria.

Nonostante la creazione di questo sistema di assicurazione Sharia compliant, si sottolinea che esso talvolta può avere una tenuta legale più “debole” rispetto a quello occidentale, proprio alla luce della poca esperienza del sistema islamico in questo settore.

Ad ogni modo, vari tipi di rischio possono essere condivisi o trasferiti ad una società di *takaful*: in primo luogo, nella fase di costruzione, una serie di circostanze sfavorevoli possono mettere in pericolo la realizzazione del progetto o rallentarlo: le società di costruzioni possono assicurare il rischio di ritardi e inadempimenti richiedendo la copertura per danni ambientali, condizioni atmosferiche avverse, forza maggiore, vandalismo, furto e incidenti.

---

<sup>54</sup> Piccinelli G.M., Assicurazioni, finanza e solidarietà: il nuovo modello del *takaful* Islamico.



Analogamente, nella fase operativa, alcuni eventi possono influire negativamente sui flussi di cassa generati dal progetto: la società di progetto può assicurare tali rischi per ridurre il rischio di interruzione del servizio a causa di incidenti, condizioni atmosferiche avverse, disastri naturali e guasti alle attrezzature.

### **3.7.1 Contratti islamici e assicurazioni**

Le operazioni di *project finance* che attualmente sono realizzate con la *murabaha* o *l'igara* contengono clausole volte a garantire la copertura assicurativa dei relativi rischi da inadempimento ovvero perdita del bene.

Diversi studiosi musulmani hanno manifestato perplessità circa la legittimità di queste clausole volte ad annullare il rischio finanziario a carico della banca o dell'ente finanziatore, rischio che, in linea teorica, è assunto quale parametro di liceità del profitto derivante dall'attività intrapresa. Nella *murabaha*, ad esempio, il trasferimento immediato dei beni al cliente insieme al relativo titolo di proprietà e la stipula di un'assicurazione sugli stessi consente di allocare il rischio di perimento del bene su soggetti terzi (cliente o assicurazione) rispetto alla banca, facendo ricadere ogni profitto nel divieto del *riba*. il problema sembrerebbe, sempre teoricamente, risolversi allorché si faccia ricorso a schemi di *takaful* anziché di assicurazione convenzionale.

Resta, comunque, il problema di quale parte contraente debba sostenere il costo di tale assicurazione. Secondo il parere dei moderni giuristi islamici, essa deve essere a carico e a beneficio del proprietario (cioè l'ente finanziatore) cui derivano utilità e rischi. Il silenzio su questo punto dei testi contrattuali non aiuta a trovare una risposta univoca.

### 3.7.3.2 La mitigazione dei rischi caratteristici del PF islamico

In questa sede appare opportuno analizzare alcuni degli strumenti che sono utilizzati nella gestione dei “rischi caratteristici” di operazioni realizzate nei paesi islamici.

Nei *project finance* realizzati nei paesi islamici si rinvencono infatti, oltre alla vasta gamma di rischi connaturati alla natura specifica del metodo, alcuni legati principalmente al contesto sociale, politico ed economico dei paesi Islamici come, ad esempio, il rischio paese, il rischio politico e il rischio legale.

In una iniziativa di *project finance islamico*, queste categorie di rischi vengono solitamente mitigati attraverso il rilascio di garanzie o polizze assicurative governative.

Dal punto di vista del mercato assicurativo a livello internazionale per le operazioni di project finance, svolgono un ruolo importante le agenzie multilaterali; si tratta, di solito, di assicurazioni controllate da banche multilaterali per lo sviluppo. Esse forniscono schemi assicurativi regionali degli investimenti non sempre disponibili sul mercato, specie nei confronti di paesi con livelli di reddito bassi. Esse hanno però un punto debole: i tempi, solitamente lunghi, necessari per l'accoglimento della richiesta e *up-front fees* spesso molto onerose.

La più nota è la *Multilateral Insurance Guarantee Agency* (MrGA), istituzione inquadrata all'interno della Banca Mondiale, e l'*Islamic Insurance Company*, affiliata per le assicurazioni dell'*Islamic Development Bank*.

Un altro esempio è costituito dal programma "*World Bank Guarantee*", il quale è stato formalmente messo a punto nel 1994 allo scopo di offrire prodotti volti alla limitazione del rischio per favorire investimenti a lungo termine nei paesi in via di sviluppo: l'obiettivo fondamentale delle garanzie offerte dalla Banca Mondiale è quello di attrarre capitali per progetti infrastrutturali, assumendosi il ruolo di "prestatore di ultima istanza". Attualmente, la Banca Mondiale offre tre tipi di

garanzie: (a) le garanzie parziali di credito, a copertura del rischio di inadempimento di un soggetto coinvolto nell'operazione e (b) le garanzie parziali del rischio, che coprono l'inadempimento del SPV per l'incapacità della controparte pubblica di adempiere ai suoi obblighi contrattuali.

### **3.7.3.3 Rischio Paese**

Qualsiasi decisione di investire, o di operare in un definito mercato, implica l'assunzione di un certo grado di rischio che può solitamente essere valutato in termini di rischio di mercato, cioè su basi puramente commerciali. Tuttavia, ulteriori fattori di rischio devono essere considerati quando il progetto viene calato in una realtà diversa da quella domestica; le incertezze politiche, legali ed economiche del paese assumono un ruolo importante. In molti casi tali incertezze possono fare la differenza nel supporto (anche finanziario) all'iniziativa.

Se questi rischi addizionali possono essere minimizzati o controllati, il progetto diviene "bancabile" e attrattivo nei confronti dei finanziatori.

In generale, il rischio paese (*country risk*) identifica situazioni nelle quali le Autorità di un paese pongono limiti alla libertà di azione della SPV attraverso l'adozione di misure protezionistiche come:

- limiti alla libera convertibilità delle valute;
- limiti all'approvvigionamento di materiali o risorse dall'estero;
- limiti o divieti all'esportazione;
- imposizione di tariffe
- restrizioni al trasferimento dei dividendi dalla SPV agli propri sponsor residenti in altri paesi.

Solitamente i limiti e le restrizioni citate vengono imposte per ragioni macroeconomiche come la conservazione dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti e la difesa del tasso di cambio.

#### **3.7.3.4 Rischio politico**

La copertura dei rischi politici risulta necessaria nel caso in cui il progetto si trovi in un territorio caratterizzato da incertezza e instabilità politica o da una fragile struttura legale.

L'assicurazione del rischio politico è disponibili per la copertura di vari eventi come:

- confische, espropri delle opere senza indennizzo e nazionalizzazioni degli impianti;
- abbandono forzato dell'iniziativa;
- *transfer risks*;
- ritiro delle concessioni;
- rifiuto da parte del governo ospite di riacquistare la struttura;
- ripudio unilaterale dei contratti;
- mancato rispetto degli obblighi contrattuali delle agenzie governative o delle società pubbliche;
- guerra, guerra civile, sommosse interne, atti di terrorismo.

#### **3.7.3.5 Rischio legale**

Il rischio legale (*legal risk*) è connesso al contesto normativo e giudiziario in cui il progetto è destinato ad operare. Infatti, un ostacolo alla realizzazione di project finance in alcuni Paesi Islamici è talvolta rappresentato dall'assenza di una struttura statutaria e dal fatto che molte leggi, regolamenti o sentenze non vengano pubblicati.

Nelle progettazione di iniziative nei paesi islamici, si rende necessario vagliare con grande attenzione che:

- vi siano soggetti deputati all'applicazione della legge e sino a che punto l'interpretazione e l'esecuzione degli accordi contrattuali di finanziamento debbano essere regolati dalla legislazione locale.

- vi sia un sistema valido di risoluzione delle controversie e di esecuzione delle sentenze arbitrali
- il diritto commerciale del paese assicuri la possibilità di far valere i diritti dei finanziatori e della SPV sulle garanzie nel caso in cui dovessero sorgere problemi durante la costruzione o la fase operativa.

E' importante sottolineare come talvolta sia necessario affidarsi a giurisdizioni occidentali o ad arbitrati internazionali per assicurare gli interessi degli investitori stranieri per evitare il rischio legale.

### **3.8 La partecipazione dei finanziatori al capitale della SPV**

Le banche "occidentali" assumono un ruolo centrale nel *project financing*: oltre ad essere i prestatori dei capitali, spesso sono i consulenti finanziari del progetto (*financial advisors*) e i suoi organizzatori (*arrangers*). Vi è, però, un'ulteriore opzione (di raro utilizzo) offerta ad esse nel sistema occidentale ed, in particolare, nel sistema italiano: esse, infatti, possono sottoscrivere, quote di capitale nella SPV, assumendo il ruolo di *sponsors* e soci della società di progetto. Come si può notare, mentre nel PF occidentale la partecipazione delle banche al capitale della SPV rappresenta solo un'opzione offerta ai finanziatori, nei sistemi islamici, invece, quest'ultima rappresenta la regola, proprio per la chiara preferenza che essa ha per la partecipazione azionaria e, in generale, per il capitale di rischio, rispetto a quello di debito di cui si è detto.

Divenendo socio della SPV, al pari di quanto accade nel PF islamico, il finanziatore occidentale fuoriesce dai suoi compiti istituzionali, per come essi vengono tradizionalmente intesi, e partecipa, in notevole misura, al pari del promotore, al c.d. "rischio di impresa" che, in sintesi, può definirsi come l'insieme di tutti quei rischi, tipicamente assunti dall'imprenditore, che possono, più o meno direttamente, minare la redditività dell'iniziativa imprenditoriale, rendendola, nei casi più gravi, non profittevole.

La partecipazione dei finanziatori al capitale della società di progetto presenta, ad ogni modo, l'indubbio vantaggio di consentire a questi soggetti un ruolo di osservazione interno particolarmente efficace - e ciò in linea con quello che, si è visto essere una delle caratteristiche peculiari del fenomeno *project financing*, ossia il dar vita ad una intima commistione di ruoli tra finanziatori e *sponsors*, ove i primi richiedono e assumono un primario ruolo di controllo sul progetto - rende, però, particolarmente delicata la posizione del finanziatore-socio in termini di conflitto di interessi, richiedendo loro una gestione della partecipazione particolarmente cauta e oculata.

Sul punto, specifici profili di disciplina nell'ordinamento italiano devono considerarsi proprio nel caso in cui al capitale della società di progetto partecipino le banche.

Occorrerà, innanzitutto, soffermarsi sulla normativa speciale italiana, così come disciplinato dal decreto legislativo 1 settembre 1993 n. 385 (Testo Unico Bancario), che nell'ordinamento bancario italiano disciplina le partecipazioni bancarie in imprese non finanziarie, ossia il fenomeno generale del rapporto banca - industria<sup>55</sup>.

In via generale, deve osservarsi come, rispetto ad altre forme classiche di finanziamento, l'acquisizione di partecipazioni comporti l'assunzione di maggiori rischi connessi, non solo per la circostanza che il rimborso dei diritti patrimoniali avviene in via residuale rispetto ai creditori ordinari, ma anche per la possibile fluttuazione del valore delle azioni in relazione alle prospettive economiche dell'impresa affidata.

Di conseguenza, nell'acquisizione di interessenze al capitale di imprese, assume specifico rilievo la capacità della banca di selezionare le stesse in base alla loro capacità imprenditoriale, scegliendo, tra queste, le più meritevoli. A tale capacità si

---

<sup>55</sup> Per un esaustivo commento alla legge bancaria, il D.Lgs. 385/1993, si rimanda a F. Capriglione, Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, Padova 1994.

aggiunge poi la necessità di adottare strutture e procedure interne idonee a presidiare i rischi insiti in questa forma di finanza di impresa.

Il contemperamento tra l'esigenza di consentire alle banche migliori opportunità nel campo dell'assistenza finanziaria alle imprese non finanziarie e quelle di contenere i particolari rischi connessi con tale tipo di partecipazione avviene mediante la previsione di limiti al possesso complessivo di partecipazioni - limite complessivo - e all'entità dell'interessenza detenuta in singole imprese o gruppi - limite di concentrazione del rischio.

Inoltre, l'obiettivo di tutelare comunque la separatezza tra banca e industria deve essere soddisfatto mediante limiti di possesso - limite di separatezza - ragguagliati al capitale delle imprese partecipate.

Similmente a quanto si riscontra nel PF islamico, un ulteriore limite è rappresentato dal fatto che, sebbene vengano richieste garanzie reali, le banche non possono farvi eccessivo affidamento a causa della compartecipazione alla società ed ai rischi dell'operazione.

Alla luce di queste considerazioni, emerge una 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).

Conseguentemente, validi progetti pur tuttavia non finanziabili dalle banche occidentali, a causa di leve finanziarie troppo gravose per l'impresa (in termini di misura del conferimento di capitale di rischio e di debito, a favore del secondo), potranno essere finanziati su una base di partecipazione agli utili dalle banche islamiche.

Proprio da quest'ultima considerazione può evincersi 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”.

### **3.9 Il project finance nei Paesi Islamici – Alcune considerazioni**

L'instabilità politica del mondo arabo e la scarsa affidabilità di alcuni contesti finanziari dei Paesi Islamici costituiscono le ragioni per cui il project finance non rappresenta ancora una tecnica particolarmente diffusa in questi paesi.

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 ed i costi delle transazioni.

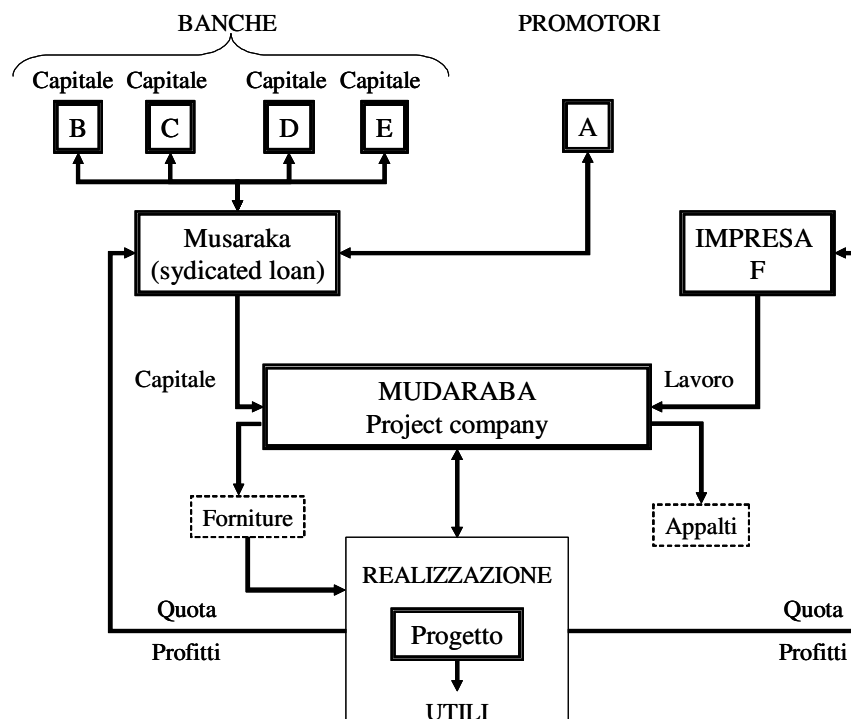
Il problema della liquidità del sistema finanziario islamico è un fattore di grande rilevanza nella fase di sviluppo di ogni progetto infrastrutturale, in cui sono necessari consistenti apporti iniziali di capitali, atteso che i progetti non possono produrre nessun flusso di cassa positivo prima della fase operativa. Nel contesto islamico, il problema della liquidità è dovuto alla mancanza di un mercato secondario, accresciuto poi dalla natura a breve termine dei depositi bancari islamici che non si accorda con gli investimenti a lunga scadenza tipici dei progetti infrastrutturali.



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 degli oneri di transazione che gli *sponsors* deve affrontare. Nel contesto del project finance, in cui una pluralità di creditori internazionali è coinvolta in accordi multilaterali, i sistemi islamici 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. E’ importante sottolineare come talvolta sia necessario affidarsi a giurisdizioni occidentali o ad arbitrati internazionali per assicurare gli interessi degli investitori stranieri per evitare il rischio legale.

### Schema di project finance *Sharia Compliant*



## CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

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 invalse 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 progetto<sup>56</sup>, diversamente da quanto accade talvolta nel processo di valutazione di operazioni di PF operato dalla 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).

---

<sup>56</sup> La finanza Islamica, in sostanza, consiste nell’analizzare le potenzialità di una *business venture*, piuttosto che l’affidabilità creditizia dell’imprenditore.



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 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.

## **APPENDICE**



**In nome di Dio, Clemente e Misericordioso**

**Banca Islamica Giordana per il credito e l'investimento**

**Contratto di mudaraba**

tra il finanziatore: la Banca Islamica Giordana per il Credito e l'Investimento (s.r.l.), agenzia di \_\_\_\_\_, di seguito denominata "primo contraente", e il mudarib o agente: il Sig. \_\_\_\_\_ i Sigg. \_\_\_\_\_ di seguito denominato "secondo contraente".

Le parti contraenti hanno stipulato quanto segue:

1 - Per la realizzazione degli scopi indicati nel presente contratto, oltre a quanto premesso, i seguenti termini assumono i significati appresso specificati, a meno che il contesto non indichi diversamente:

a) il termine "Banca" include la sede centrale della Banca Islamica Giordana per il Credito e l'Investimento o una qualsiasi delle sue agenzie, ovvero entrambe contemporaneamente;

b) il termine "mudarib" agente" nella forma maschile singolare include il femminile e il plurale del maschile e del femminile;

c) il termine "spese" include tutte le spese e gli onorari degli avvocati e le altre spese del primo contraente in relazione al presente contratto.

2 - Il secondo contraente dichiara di aver preso visione dell'atto costitutivo, dello statuto e della legge speciale relativi al primo contraente, e si obbliga ad agire in accordo con essi e a operare in piena conformità con la sharia.

3 - Il secondo contraente dichiara di aver ricevuto o che riceverà dal primo contraente, secondo quanto convenuto, una somma o somme di denaro da utilizzare per gli scopi di seguito indicati e alle condizioni seguenti.

4 - Il secondo contraente si impegna a non utilizzare il denaro affidatogli se non per i fini suddetti ed è responsabile per ogni violazione, danno, omissione o negligenza.

5 - Il secondo contraente dichiara di non addebitare sul capitale, con il quale svolgerà attività di commercio o di investimento in conformità con questo contratto, né gli oneri né le spese ordinarie in quel settore di attività e di sopportare

personalmente tutti i danni e le spese, previsti e imprevisi, conseguenti a negligenza o violazione delle clausole del presente contratto o delle istruzioni del primo contraente.

6 - La durata del presente contratto è di \_\_\_\_\_ dalla data in cui è stato stipulato. Il secondo contraente si impegna a presentare il rendiconto finale al primo contraente al termine di tale periodo o su richiesta del primo contraente stesso. Il debito del secondo contraente non si estingue se non dopo il pagamento dei diritti del primo contraente derivanti dal presente contratto. Il primo contraente può richiedere, quando vuole, senza necessità di notifica, né di preavviso, né di ricorso alle vie legali, la risoluzione della mudaraba se il proseguirla gli appare svantaggioso, ovvero nel caso in cui il secondo contraente violi le condizioni del presente contratto.

7 - Il secondo contraente è fiduciario (amin) in relazione al capitale e socio in relazione al profitto.

8 - Ripartizione dei profitti e delle perdite:

a) i profitti netti si ripartiscono nel modo seguente:

- al primo contraente il \_\_\_per cento del profitto netto;
- al secondo contraente il \_\_\_per cento del profitto netto.

b) in caso di perdita, questa viene ripartita in percentuale alla partecipazione di ciascuna delle parti nel capitale destinato all'operazione di mudaraba.

9 - Il secondo contraente si impegna a non spendere alcunché del capitale in affari privati e altresì a non disporre del fondo della mudaraba se non dopo il rendiconto finale e la verifica dell'esistenza di guadagni netti e nei limiti della sua quota in essi.

10 - Il secondo contraente non può confondere il capitale della mudaraba con il proprio patrimonio senza il consenso del primo contraente, né può concederlo ad altri in mudaraba né in donazione né in mutuo né può utilizzarlo a garanzia di un credito. 11 - Se si verifica la perdita di una parte del capitale della mudaraba, essa è coperta dal profitto. Se la perdita superi il profitto, essa è addebitata sul capitale rimanente.

11 - Qualora si verifichi, la perdita di una parte del capitale della mudaraba è coperta dal profitto. Qualora la perdita superi il profitto, essa è addebitata sul capitale rimanente.

12 – Controversie - omissis

13 – Giurisdizione - omissis

Primo contraente

Banca Islamica Giordana per il Credito e l'Investimento

Secondo contraente

Il mudarib, Sig. \_\_\_\_\_

**In nome di Dio Clemente e Misericordioso**

**Banca Islamica Giordana per il Credito e l'investimento**

**Contratto di musaraka**

tra: la Banca Islamica Giordana per il Credito e l'Investimento,agenzia\_\_\_\_\_, di seguito denominata "primo contraente",e: il Sig./Sig.\_\_\_\_\_ di seguito denominato/i "secondo contraente". L'accordo tra il primo e il secondo contraente è concluso nel modo seguente:

1 - Ai fini indicati nel presente contratto, oltre quanto specificato sopra nel preambolo, i termini seguenti sono, da intendersi come appresso indicato, salvo che il contesto indichi diversamente:

- a) il termine "Banca" indica la sede della Banca Islamica Giordana per il Credito e l'Investimento o qualsiasi sua dipendenza o entrambe;
- b) il termine "merce" include i beni che sono acquistati e finanziati secondo le condizioni del presente contratto;
- c) il termine "garante" alla forma maschile singolare include le forme femminile e plurale del maschile e del femminile;
- d) il termine "spese" comprende le spese di bollo, postali, telefoniche, telegrafi che e di telex, i diversi tipi di imposte, l'assistenza legale e le altre spese sostenute dalla Banca in relazione all'esecuzione del presente contratto;

2 - Il secondo contraente -dichiara di essere a conoscenza dell'Atto costitutivo, dello Statuto e della legislazione speciale relativi al primo contraente e di essere obbligata ad agire nei confronti di quest'ultimo sulla base di un comportamento sciaraiticamente lecito.

3 - Il primo contraente provvede, in tutto o in parte, all'acquisto e al finanziamento delle merci su incarico del secondo contraente e secondo le precise indicazioni da questo stabilite in alle caratteristiche della merce ed indicate in dettaglio qui di seguito \_\_\_\_\_.

Ciò a condizione che la seconda parte venda e collochi sul mercato la merce informandone il primo contraente e purché la merce resti in possesso del primo contraente o nel possesso congiunto delle due parti, secondo quanto concordato per iscritto di volta in volta per ogni singolo caso.

4 - Ripartizione dei profitti e delle perdite:

a) il guadagno netto si divide nel modo seguente:

1) al primo contraente spetta il \_\_\_\_\_% per cento degli utili netti;

2) al secondo contraente spetta il % per cento degli utili netti;

b) in caso di perdite queste vengono ripartite secondo la (musaraka) di ciascuna delle parti nel capitale.

5 - Il secondo contraente si impegna a non utilizzare il prezzo delle merci vendute se non per gli scopi precedentemente indicati, ed è responsabile per ogni omissione, danno o negligenza.

6 - Il secondo contraente dichiara di non addossare sulle merci, che egli commercerà in base al presente contratto, né i costi, né le spese d'uso che si riferiscono alle merci oggetto del contratto; egli sopporterà personalmente tutti i danni e le spese, previsti ed imprevisi, a lui derivanti in caso di negligenza, trascuratezza o violazione delle clausole del presente contratto.

7 - Il secondo contraente si impegna a non disporre né spendere alcuna somma del prezzo delle merci vendute per affari personali o commerci privati ed altresì a non disporre del capitale di questa musaraka, se non dopo il rendiconto finale e la verifica dell'esistenza di utili netti, successivamente al rimborso del capitale e nei limiti di quanto è stato concordato a tale riguardo.

8 - Il secondo contraente non può confondere il capitale di questa musaraka con il proprio patrimonio senza autorizzazione del primo contraente, né può affidarlo ad altri, né farne donazioni, né concederli in mutuo o contrarre crediti usandolo come garanzia.

9 - Il secondo contraente è amin (fiduciario) in relazione alla merce consegnatagli e socio in relazione agli utili netti realizzati. Egli non può vendere la merce o disporne se non in base alle istruzioni del primo contraente o alle procedure convenute per iscritto in anticipo.

10 - La durata di questo contratto è di dalla sua data. Il secondo contraente si impegna a presentare il rendiconto finale al primo contraente al termine di tale periodo o su richiesta del primo contraente. Il debito del secondo contraente non si estingue se non dopo il pagamento dei diritti del primo contraente di cui al presente contratto.

11 - Se la perdita di una parte del capitale della musaraka è sui profitti, il rimanente può essere calcolato sul capitale-

12 - il primo contraente può richiedere al secondo contraente di presentare una garanzia personale nel caso in cui le merci oggetto del presente contratto siano vendute a termine (bai' al-agal).

13 - La seconda parte ritiene che i registri e la contabilità del primo contraente costituiscano prova certa delle somme derivanti da e/o relative al presente contratto e di tutti i relativi adempimenti nonché delle spese effettuate sia dal primo contraente sia dai terzi e ritiene che le registrazioni dei conti del primo contraente siano definitivi e validi nei suoi confronti. Essa non ha alcun diritto di opposizione nei confronti di quelli e rinuncia preventivamente a qualsiasi diritto legale che gli consenta di richiedere l'accertamento dei conti e delle registrazioni della Banca da parte di qualsiasi tribunale ovvero l'esibizione dei registri e delle registrazioni in essi compiute. Fanno fede i resoconti, estratti dai registri e dalla contabilità, che gli incaricati a firmare per conto della prima parte autenticano come conformi all'originale.

14 -controversie omissis.

15 - Le leggi e i regolamenti vigenti si applicano al presente contratto, ad eccezione di quanto stabilito d'accordo tra le parti.

16 - Il presente contratto è firmato in due copie originali dalle due parti, il cui consenso è libero ed esente da vizi sciaraitici o legali, in data \_\_/\_\_/\_\_ h., corrispondente al \_\_/\_\_/\_\_ d.C.

Il secondo contraente decade dal diritto di agire per falsa dichiarazione e/o da ogni eccezione formale e/o sostanziale contro quanto è contenuto nel presente contratto.

Il primo contraente

La Banca Islamica Giordana per il credito e l'investimento

Il secondo contraente

**Nel nome di Dio Clemente e Misericordioso**  
**Banca Islamica Giordana per il credito e l'investimento**

**Contratto di musaraka decrescente**

tra: la Banca Islamica Giordana per il Credito e l'Investimento, agenzia\_\_\_\_, di seguito denominata "primo contraente", e: il Sig/Sigg.\_\_\_\_\_di seguito denominato/i "secondo contraente".Il secondo contraente possiede l'appezzamento di terreno n.\_\_\_tipo\_\_\_lotto\_\_\_ numero\_\_\_nel villaggio/città \_\_\_distretto/provincia\_\_\_il quale misura\_\_ (metri quadrati) \_\_\_ e che allo stato attuale è libero da qualsiasi diritto reale principale o secondario.

Premesso ciò, il secondo contraente desidera sfruttare il summenzionato appezzamento attraverso la costruzione di\_\_\_\_;il primo contraente provvede al finanziamento per la realizzazione dell'edificio per il quale il finanziamento stesso è richiesto, totale o parziale secondo quanto indicato nel presente contratto.

L'accordo tra le due parti contraenti è concluso nel modo seguente:

1 - Ai fini indicati nel presente contratto, oltre quanto specificato sopra nel preambolo, i termini seguenti sono da intendersi come appresso indicato, salvo che il contesto indichi diversamente:

- a) il termine "banca" indica la sede della Banca Islamica Giordana per il Credito e l'Investimento o qualsiasi sua dipendenza o entrambe;
- b) il termine "spese" comprende le spese di bollo, postali, telefoniche, telegrafi che e di telex, i diversi tipi di imposte, l'assistenza legale e le altre spese sostenute dalla Banca in relazione all'esecuzione del presente contratto;
- c) l'espressione "studio tecnico" indica lo studio tecnico di ingegneria incaricato dal primo contraente o di comune accordo allo scopo di fornire gli studi, i progetti e qualsiasi altro servizio tecnico ad esso affidato;

d) il termine “progetti” indica i progetti preparati dallo studio tecnico di cui alla lettera C), i quali sono considerati parte integrante e indivisibile del presente contratto;

e) l’espressione “ingegnere capo” indica l’ingegnere responsabile di verificare i lavori di costruzione, purché sia competente per tale attività (lett. incarico), incaricato dal primo contraente o concordato da entrambi;

f) l’espressione “finanziamento mediante musaraka decrescente” indica l’ingresso del primo contraente in qualità di socio finanziatore nel progetto che è oggetto del presente contratto, sulla base dei progetti preparati dallo studio tecnico di cui alla lettera c) e secondo le clausole del presente contratto.

2 - Il preambolo del presente contratto è considerato parte integrante e indivisibile dello stesso contratto.

3 - Il secondo contraente dichiara di essere a conoscenza dell’Atto costitutivo, dello Statuto e della legislazione speciale relativi al primo contraente e di essere obbligata ad agire nei confronti di quest’ultimo sulla base di un comportamento sciaraiticamente lecito.

4 - Il secondo contraente deve costituire un’ipoteca di primo grado sull’appezzamento di terreno sopra indicato a favore del primo contraente, fino al momento del completo adempimento (nei confronti del primo contraente) di tutti i diritti relativi all’obbligazione del secondo contraente nascenti e/o derivanti dal presente contratto.

5 - Il primo contraente accetta di finanziare il secondo contraente mediante la musaraka decrescente, al fine di realizzare le costruzioni previste dai progetti di cui all’art. 1, lett. d), per una somma non inferiore a\_\_\_\_\_dinar giordani pagabile secondo le condizioni del presente contratto.

6 - Il secondo contraente è tenuto a pagare, dalle sue altre entrate personali e direttamente agli organi interessati, tutte le spese amministrative, la parcella dello studio tecnico e dell’ingegnere capo, le imposte di licenza, le imposte e le tasse governative e comunali, il prezzo della garanzia immobiliare e della sua estinzione e tutte le altre spese stabilite o approvate dal primo contraente. Nel caso in cui la seconda parte rifiuti di pagare per qualsiasi motivo, restando salvi tutti i diritti del primo contraente menzionati nel presente contratto e derivanti e/o relativi



all'inadempimento da parte del secondo contraente della propria obbligazione, il primo contraente può pagare qualsiasi somma indicata precedentemente registrandola, se lo ritiene opportuno, sul conto presso di lui aperto dal secondo contraente.

7 - Il primo contraente paga l'ammontare del finanziamento spettante al secondo contraente o a colui che ha avuto l'appalto della costruzione sulla base delle istruzioni a lui indirizzate e sottoscritte dal secondo contraente e delle fasi di avanzamento dei lavori, in proporzione a quest'ultimo. Il primo contraente può richiedere che i pagamenti siano preceduti da una relazione dello studio tecnico o dell'ingegnere capo o di entrambi. Può, inoltre, bloccare il pagamento sino a quando sia certificata l'esattezza della fase di avanzamento dei lavori e della richiesta del pagamento a quella relativo.

8 - Il diritto di usufrutto della costruzione spetta al primo contraente, per mandato (assoluto generale e totale) e irrevocabile da parte del secondo contraente, per quanto concerne il diritto del primo contraente su quello, e in particolare:

a) spetta al primo contraente singolarmente il diritto di stipulare contratti di locazione e fissarne le condizioni. Egli può sentire il parere del secondo contraente se lo ritiene opportuno;

b) i contratti di locazione che la prima parte stipula in base al presente contratto vincolano la seconda parte fino al termine dell'esecuzione del presente contratto; il secondo contraente si impegna a non compiere alcun atto di disposizione o alcun procedimento legale nei confronti del summenzionato appezzamento (dell'edificio o degli edifici esistenti su di esso) in contrasto con o di impedimento dell'esecuzione delle condizioni del presente contratto: ad esempio la vendita o il pegno o la locazione o qualsiasi altro diritto che è parte del diritto di proprietà o qualsiasi altro atto legale di disposizione che sia in contrasto con il diritto che egli ha concesso alla prima parte con il presente contratto;

c) i diritti derivanti alla prima parte dal presente contratto vincolano la seconda parte e i suoi successori;

d) spetta alla prima parte la percentuale del \_\_\_per cento (\_\_\_per cento) del totale dei profitti ottenuti, indipendentemente dal fatto che tali entrate siano il corrispettivo di un canone di locazione o di un accesso o di un'uscita o altro;

e) la seconda parte ha diritto alla percentuale del \_\_\_\_per cento ( \_\_\_\_per cento) del totale dei profitti ottenuti, indipendentemente dal fatto che tali entrate siano il corrispettivo di un canone di locazione o di un accesso o di un'uscita o altro, che la prima parte versa e mantiene vincolati in un conto speciale presso di sé a nome della seconda parte;

f) il primo contraente ha il diritto di addebitare sul conto speciale aperto presso di sé a nome della seconda parte qualsiasi spesa, onere od obbligazione che essa deve pagare in conformità con le condizioni del presente contratto, mentre il saldo rimanente è destinato a saldo del capitale del finanziamento che la prima parte ha concesso. Al momento del saldo finale del finanziamento sono ritornati alla seconda parte la terra e quanto vi sia sopra di costruzioni e/o diritti e/o obbligazioni derivanti da e/o relative al presente contratto;

g) la prima parte può pagare alla seconda solo una parte di quanto rimane nel conto speciale di cui alla lettera f) mentre il resto è destinato al saldo finale secondo le condizioni del presente contratto:

h) la durata del presente contratto è di \_\_\_\_\_ a decorrere da \_\_\_\_\_

9 - Se la seconda parte omette di adempiere una delle obbligazioni di cui al presente contratto, la prima parte ha diritto di sostituirsi a quella nell'adempimento dell'obbligazione che la seconda parte non ha adempiuto e che viene sottratta agli eventuali diritti di questa ovvero viene addebitata, senza alcuna notifica, sul suo conto insieme alle altre spese e alla commissione spettante alla prima parte o a qualsiasi danno a questa derivante da tale inadempimento e, in ogni caso, al profitto della seconda parte.

10 - Se la seconda parte omette di portare a termine la costruzione in conformità con i progetti tecnici, la prima parte ha il diritto di sostituirsi a quella nel compimento della costruzione che la prima parte non ha terminato e ciò viene sottratto agli eventuali diritti di questa ovvero viene addebitata, senza alcuna notifica, sul suo conto insieme alle altre spese e alla commissione spettante alla prima parte o a qualsiasi danno a questa derivante da tale inadempimento e, in ogni caso, al profitto della seconda parte.

11 - La prima parte ha diritto di richiedere alla seconda parte una garanzia per tutti i diritti presenti e/o futuri a vantaggio della prima parte e/o derivanti da e/o relativi al

presente contratto. Il garante deve prestare una garanzia assoluta, illimitata e solidale con la seconda parte per tutto che è in relazione al presente contratto e per le obbligazioni da esso derivanti.

12 –

a) Il presente contratto può essere modificato in qualsiasi momento con l'accordo delle due parti. La prima parte può inoltre sospendere di propria volontà l'esecuzione del presente contratto se non gli appaia più conveniente proseguire il finanziamento e/o se la seconda parte non rispetti una qualunque delle condizioni del presente contratto e/o se non adempie una delle sue obbligazioni da esso derivanti. La prima parte può rilasciare una dichiarazione scritta sulla stato dei beni immobili a garanzia dell'obbligo di esatta esecuzione, senza che la seconda parte abbia alcun diritto di ricorso, in qualunque forma, al giudice o di ricorso amministrativo o a qualsiasi altro organo competente;

b) in caso di scadenza del termine del contratto e di impossibilità della prima parte di versare il saldo dei diritti derivanti da e/o relativi al presente contratto e degli altri suoi adempimenti finanziari, la prima parte può rilasciare una dichiarazione scritta sulla stato dei beni immobili a garanzia dell'obbligo di esatta esecuzione, senza che la seconda parte abbia alcun diritto di ricorso, in qualunque forma, al giudice o di ricorso amministrativo o a qualsiasi altro organo competente.

13 – Elezioni di domicilio - omissis

14 - La seconda parte è tenuta al pagamento dell'imposta sul reddito per i profitti ad essa derivanti dal presente contratto, sia quelli percepiti sia quelli accreditati sul conto speciale destinato al saldo del capitale del finanziamento, reputandosi questa somma come profitto della seconda parte destinato al saldo spettante alla prima parte.

15 - Su un luogo visibile della costruzione deve essere posto un segnale con la informazioni richieste dalla prima parte fino a quando non sia completato il saldo del capitale del finanziamento.

16 - La prima parte è esonerata dall'adozione di qualsiasi procedura legale di notifica sia al fine di rivalersi nei confronti della seconda parte sia per far valere i propri diritti derivanti da e/o relativi al presente contratto, ivi compreso il risarcimento dei danni, avendo il diritto di addebitare sul conto della seconda parte,

senza preavviso, tutti i diritti e le obbligazioni di questa nei confronti della prima parte o dei terzi. La prima parte può fissare il termine necessario per qualsiasi degli adempimenti previsti dal presente contratto, se non sia esplicitamente previsto nei relativi documenti.

17 - La seconda parte ritiene che i registri e la contabilità della prima parte costituiscano prova certa delle somme derivanti da e/o relative al presente contratto e di tutti i relativi adempimenti nonché delle spese effettuate sia dalla prima parte sia dai terzi e ritiene che le registrazioni e i conti della prima parte siano definitivi e validi nei suoi confronti. Essa non ha alcun diritto di opposizione nei confronti di quelli e rinuncia preventivamente a qualsiasi diritto legale che gli consenta di richiedere l'accertamento dei conti e delle registrazioni della prima parte da parte di qualsiasi tribunale ovvero l'esibizione dei registri e delle registrazioni in essi compiute. Fanno fede i resoconti, estratti dai registri e dalla contabilità; che gli incaricati a firmare conto della prima parte autenticano come conformi all'originale.

18 - omissis

19 - Le leggi e i regolamenti vigenti si applicano al presente contratto, ad eccezione di quanto stabilito d'accordo tra le parti.

20 - Il presente contratto è firmato in due copie originali dalle due parti, il cui consenso è libero ed esente da vizi sciaraitici o legali, in data \_\_/\_\_/\_\_h., corrispondente al \_\_/\_\_/\_\_d.C.

Il primo contraente

La Banca Islamica Giordana per il credito e l'investimento

Il secondo contraente

**In nome di Dio, Clemente e Misericordioso**

**ISLAMI BANK BANGLADESH LIMITED**

**CONTRATTO DI BAY MU'AGGAL**

Il presente contratto è stipulato in\_\_\_\_\_Il\_\_\_\_\_tra la Islami Bank Bangladesh Limited,(di seguito denominata “la Banca”), da una parte e\_\_\_\_\_ Limited company (di seguito denominata “il Cliente”), dall’altra parte, o\_\_\_\_\_, partnership costituita da (1)\_\_(2)\_\_\_\_ (3)\_\_\_\_come soci e la cui sede principale di attività è situata in (di seguito denominata “il Cliente”), dall’altra parte, o\_\_\_\_\_ figlio/figlia/moglie di Janab , che svolge attività con il nome e sotto la ragione sociale di\_\_\_\_\_ come unico proprietario e la cui sede è situata in\_\_\_\_(di seguito denominato “il Cliente”), dall’altra parte, o\_\_\_\_\_ fi glio/fi glia/moglie di Janab , che svolge attività a (di seguito denominato “il Cliente”), dall’altra parte,

Premesso che:

I) Il Cliente ha richiesto alla Banca primo contraente di acquistare/ procurare materie prime/prodotti finiti/parti di ricambio di macchinari etc. descritti nell’elenco (in seguito denominati come “la merce”) ed ha anche di acquistare la stessa merce ad un prezzo totale di \_\_\_\_\_.

II) Poiché la Banca primo contraente ha accettato la proposta del cliente secondo contraente ed ha autorizzato un Bay mu'aggal Investment secondo i termini e le condizioni contenute nel Bay mu'aggal Investment Advice No. Fatto a\_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_ (in data) Ora quindi questo contratto testimonia quanto segue:

1. Che, su richiesta del cliente secondo contraente la banca prima contraente ha acquistato / procurato O acquisterà / procurerà la merce descritta ed il cliente secondo contraente ha proposto di acquistare la stessa merce ad un prezzo di contraente ha accettato di vendere come proposto.

2. Che, questo contratto è stipulato per\_\_\_\_\_ giorni/mesi e rimarrà valido fino a\_\_\_\_\_

3. Che, la Banca prima contraente ha consegnato / consegnerà e il cliente secondo contraente ha preso prenderà possesso della merce con ricevuta.
4. Che il cliente contraente depositerà l'intero prezzo di vendita che ammonta a \_\_\_\_\_ solo entro il periodo di validità di questo contratto nel conto di investimento da aprire a nome di lui/lei/loro nei registri della Banca prima contraente come da schema di pagamento espresso nel Bay mu'aggal Investment Advice della Banca sopra riferito che è stato debitamente accettato dal cliente secondo contraente.
5. Che, come garanzia per il pagamento del prezzo di vendita il cliente secondo contraente accenderà un'ipoteca della detta merce e di altra merce a favore della Banca e fornirà anche ulteriori garanzie in quanto la Banca può richiedere ogni tanto.
6. Che, come ulteriore garanzia per il pagamento del prezzo di vendita il cliente secondo contraente accetta di accendere un'ipoteca sulle proprietà come stabilito nel predetto Bay mu'aggal Investment Advice.
7. Che, questo investimento Bay mu'aggal sarà ulteriormente garantito dalla garanzia personale di Janab \_\_\_\_\_, S/O \_\_\_\_\_ Vill. \_\_\_\_\_,
8. Che, il cliente secondo contraente con la presente contrae quanto segue:
  - a) di non avvalersi di ogni altro investimento o aumenti da qualsiasi Banca Islamica, Banca e Istituti Finanziari Non-Islamici o di denaro in prestito o di denaro o di avvalersi di qualsiasi assistenza finanziaria, facilitazioni da una qualunque Banca e Istituto Finanziario Non-Islamico e di non ripagare alcun debito o passività finanziaria, esistente o futura, ottenuta da fonti diverse da quelle dei profitti di vendita della merce acquistata dalla Banca prima contraente senza previo consenso scritto della Banca.
  - b) su richiesta della Banca prima contraente on qualsiasi momento o ogni tanto di eseguire o causa da eseguire di tali strumenti, documenti legali o documenti che la Banca può richiedere a sua unica discrezione.
  - c) di fornire tutte le informazioni, in quanto la Banca può in ogni momento e ogni tanto richiedere relative alla posizione della merce e delle proprietà ipotecate e delle facilitazioni monetari del cliente secondo contraente o di qualsiasi altra cosa. d) di assicurare debitamente la merce e le proprietà ipotecate con una Società di

Assicurazioni approvata dalla Banca prima contraente per una somma non inferiore a quella del prezzo di vendita più il dieci per cento e pagabile alla Banca prima contraente copie delle ricevute che provino il pagamento del premio.

9. Che, dopo l'approvvigionamento della merce da parte della Banca prima contraente, se il cliente secondo contraente non ritira la consegna della merce egli sarà obbligato a rimborsare la Banca prima contraente, di tutti i costi e le spese connesse all'approvvigionamento della merce ed anche a risarcire la Banca prima contraente di qualsiasi perdita incorsa dovuta alla cessione della merce.

10. Che, viene qui specificamente accettato dalle parti che dove il prezzo di vendita è pagabile con rate, il non pagare da parte del cliente secondo contraente qualsiasi rata entro la data fissata, autorizzerà la Banca prima contraente a richiedere l'immediato pagamento dell'intero saldo del rimanente prezzo di vendita non opponendo niente al contrario contenuto in questo contratto e per il recupero di esso, per prendere possesso della merce e venderla.

11. Che, tutti o alcuni dei termini e delle condizioni di questo contratto possono essere rettificati o modificati con reciproco consenso della Banca e del cliente secondo contraente.

12. Che, i termini "Banca prima contraente" e "cliente secondo contraente" ovunque il contesto lo permetta significherà di includere i rispettivi successori in interesse e incaricati di lui/lei/esso/loro.

13. Che, in caso di qualsiasi disputa relativa ai termini e alle condizioni, l'arbitrato della direzione della Banca prima contraente sarà considerato come definitivo e vincolante per il cliente secondo contraente.

\* \* \* \*

Modulo relativo alla merce oggetto del contratto

Descrizione

Prezzo unitario

Quantità

Prezzo complessivo

\* \* \* \* \*

Per conto della Islami Bank Bangladesh Limited \_\_\_\_\_

Il Cliente \_\_\_\_\_



**Nel nome di Dio Clemente e Misericordioso**

**Banca Islamica Giordana per il Credito e l'Investimento**

**Contratto di locazione immobiliare (igara)**

Locatore:

Locatario:

Luogo ove si trova l'immobile locato:

Tipo di immobile locato e modo di utilizzo:

Data di inizio della locazione:

Durata della locazione:

Ammontare del canone:

Modalità di pagamento:

Pertinenze dell'immobile locato concesse in uso al locatario:

\* \* \*

Di comune intesa ed accordo tra le due parti contraenti e in base a quanto sopra indicato e in conformità alle seguenti condizioni, si stipula il presente contratto:

Condizioni:

- 1) Il locatario riceve l'immobile esente da qualsiasi vizio. Il locatario è tenuto, al termine della locazione, a riconsegnare queste cose e i loro accessori privi di difetti o anomalie nello stato in cui gli sono stati consegnati.
- 2) Al termine della locazione, se non venga rinnovato il contratto nel modo indicato nel presente comma, il locatario deve farsi rilasciare dal locatore ricevuta scritta riguardante l'avvenuta consegna dell'immobile e delle sue pertinenze in buono stato. Nel caso in cui il locatario renda libero l'immobile alla scadenza del contratto, dando avviso al locatore tre mesi prima, ovvero allo scadere dell'anno di rinnovo del contratto ai sensi del presente articolo, senza che sia stata rilasciata la ricevuta, il locatore che riscontri danni all'immobile, guasti agli accessori o avarie totali o parziali potrà provvedere alle riparazioni necessarie al ripristino a Spese del

locatario e verrà creduto sulla parola sia per i danni, sia per le spese, né gli verrà chiesta alcuna dichiarazione né giuramento.

3) Il locatario, se non intende rinnovare il contratto, è tenuto a darne avviso per iscritto al locatore almeno tre mesi prima della scadenza, altrimenti il locatore potrà considerarlo rinnovato per un altro anno.

4) Il locatario non può sublocare l'immobile o alcuna sua parte a terzi, né può introdurre un socio o una società, né lasciare del tutto o in parte l'immobile senza autorizzazione scritta da parte del locatore.

5) Il locatario non ha diritto di approntare alcuna modifica all'immobile: né distruggere o costruire, o altro senza il consenso scritto del locatore.

6) La riparazione di tutti i guasti e delle avarie delle condutture nell'immobile è a carico del locatario che non ha diritto di chiedere al locatore alcun indennizzo. Il locatore non ha diritto di chiedere al locatario indennizzi o risarcimenti per danni per qualsiasi tipo di guasto o avaria agli impianti generali che sono parte integrante dell'edificio.

7) Il locatore può costruire ulteriori piani sopra l'immobile esistente o nelle sue vicinanze, effettuare le riparazioni e i restauri che intende apportare all'immobile o alle sue pertinenze o alle sue vicinanze senza che il locatario abbia il diritto di chiedere risarcimenti o una riduzione del canone, qualsiasi sia la durata del presente rapporto di locazione, sia nel periodo previsto dal contratto sia nel corso delle sue eventuali proroghe stabilite consensualmente, o per legge, o in forza dell'art. 3 del presente contratto, sia in tutti gli altri casi.

8) Qualsiasi sistemazione, riparazione, posa di mattonelle o altra opera stabile fatta dal locatario è a suo carico e all'atto dell'uscita il locatore è libero di scegliere se mantenerle senza contraccambio o chiedere di riportare l'immobile allo stato originario. In questo caso, le spese sono a carico del locatario, qualsiasi sia il loro ammontare. Il locatore può riportare l'immobile allo stato originario senza avvisare il locatario e si fa fede delle spese sostenute e della necessità del ripristino senza chiedergli alcuna prova.

9) Il locatario non può utilizzare l'immobile per un fine diverso da quello per cui lo ha preso in locazione né utilizzarlo in modo da svolgervi un'attività in contrasto con la sharia e/o la legge e/o i regolamenti del paese e/o l'ordine pubblico.

10) Nel caso che nel presente contratto vi siano più persone in qualità di locatario, esse sono considerate solidamente responsabili e personalmente garanti per tale contratto, le sue clausole e le obbligazioni da esso derivanti. Ogni comunicazione inviata ad uno di essi è considerata come inviata a tutti, in quanto ciascuno di essi è ritenuto obbligato e responsabile per l'intero adempimento di tutte le obbligazioni assunte da lui e dagli altri in base al presente contratto. Essi sono considerati come parte "locatario" e come un solo individuo. Ciò anche nel caso in cui il locatario sia una società o una persona giuridica. Il singolo o i singoli che firmano per conto della società o dell'ente (persona giuridica) sono considerati responsabili in solido con la società o l'ente in tutti i casi di responsabilità del locatario previsti dal presente contratto e per le obbligazioni che ne derivino.

11) Non è richiesto alcuno scambio di avvisi o notifiche tra le parti contraenti se non nei casi in cui sia previsto dal contratto.

12) Il locatario deve pagare la tassa di registrazione nonché il consumo di acqua, elettricità e combustibile.

#### Condizioni aggiuntive

1) Locatore è la Banca Islamica Giordana in qualità di socio finanziatore avente diritto di disposizione dell'edificio oggetto del presente contratto e di mandatario generale e assoluto del Sig./ dei Sigg. ...., proprietario di tale edificio, per l'usufrutto di esso in base al contratto di musaraka mutanaqisa firmato in data\_\_\_\_\_

2) Il locatario è tenuto a paga il corrispettivo della locazione al locatore "la Banca Islamica Giordana" e il pagamento fatto al proprietario o a chiunque altro sarà ritenuto come non effettuato. In questo caso il locatario è tenuto a pagare nuovamente al locatore "la Banca Islamica Giordana".

3) Il locatario deve pagare il \_% del canone d'affitto come corrispettivo dei servizi.

4) Il locatore (la Banca) e/o il proprietario hanno diritto di agire per ottenere l'annullamento e/o lo sfratto e/o per qualsiasi altra causa derivante da e/o relativa a questo contratto e/o alla sua applicazione, davanti ai tribunali competenti nel luogo dove si trova l'immobile o in Amman.

5) Il locatario deve pagare la tassa di registrazione, il corrispettivo dei servizi e l'ammontare del canone in conformità a quanto sopra indicato. La tassa di registrazione e il corrispettivo dei servizi sono considerati parte integrante e non

divisibile del canone di locazione. Nel caso in cui il locatario non paghi questa parte sarà soggetto alle medesime sanzioni previste per il mancato pagamento del canone.

Locatario/i\_\_\_\_\_

Proprietario/i\_\_\_\_\_

**In nome di Dio, Clemente e Misericordioso**

**ALBARAKA INTERNATIONAL BANK LTD.**

**Contratto di mudaraba**

Spett.le

Facendo seguito ai nostri recenti colloqui, la Albaraka Intemational Bank Ltd ("AIBL") ha il piacere di informarVi che è disposta a finanziare la Vs. Società ("la Società") per un ammontare massimo di .....("il Finanziamento"), alle seguenti condizioni I:

1 - Proposta

1.1. Fino all'ammontare della somma di \_\_\_\_ (\_\_\_\_) sarà reso disponibile e potrà essere utilizzato per finanziare fino al 100% del prezzo di acquisto e dei costi di costruzione / sistemazione di \_\_\_\_ e/o di altri beni immobili a scopo commerciale o residenziale ("i Beni"), secondo quanto sarà di volta in volta tra noi concordato.

1.2. Il periodo che può trascorrere tra l'acquisto e la vendita di uno qualsiasi dei Beni dovrà essere tra noi concordato. Il rimborso delle somme anticipate come appresso indicato deve essere effettuato entro il medesimo periodo.

1.3.11 costo di costruzione / sistemazione di ciascuno dei Beni Vi sarà anticipato sulla base di un preventivo specifico e del progetto di avanzamento dei lavori che dovranno essere presentati e da noi approvati prima dell'inizio di qualsiasi opera di costruzione / sistemazione.

1.4. Salvo i casi di risoluzione e di modifica del presente contratto, il Finanziamento avrà termine il \_\_\_\_ Dopo questa data non sarà consentito alcun successivo impiego del Finanziamento, salvo che questo sia stato da noi esteso o rinnovato.

2. - Documenti e garanzie

La disponibilità del Finanziamento è soggetta alla presentazione dei seguenti documenti, l' AIBL:

2 .1. modulo di conferimento del mandata;

- 2.2. la presenta lettera di finanziamento in duplice copia firmata e approvata dalla Società in conformità alla delibera del Consiglio di Amministrazione che ha accettato la proposta di Finanziamento;
- 2.3. l'Atto costitutivo e lo Statuto autenticati e aggiornati dei competenti organi sociali;
- 2.4. copia della revisione annuale dei conti della Società e della relazione degli amministratori entro 90 giorni dal termine dell'esercizio finanziario;
- 2.5. lettera di compensazione;
- 2.6. un'obbligazione su tutto il patrimonio sociale;
- 2.7. una relazione esauriente sulla titolarità dei Beni da parte degli avvocati nominati dall'AIBL;
- 2.8. una sufficiente e completa polizza di assicurazione sui Beni per una somma da concordare con l' AIBL.

### 3 - Altre condizioni

- 3.1. Tutti i costi e le spese inerenti il Finanziamento, compresi il mantenimento e l'escussione delle garanzie, Vi saranno addebitati da parte dell' AIBL anche se questa proposta non sin stata accettata. Con la presente Voi autorizzate l'AIBL ad addebitare i suddetti costi e spese su uno o tutti i Vostri conti presso d essa.
- 3.2. Qualunque provvigione, commissione od onere relativo ai Beni che diventi pagabile durante il periodo del Finanziamento dovrà essere prontamente onorato da parte Vostra.
- 3.3. Voi dovrete inviarci entro sette giorni lavorativi copia di qualsiasi comunicazione ricevuta da qualsiasi ufficio governativo centrale o locale che riguardi direttamente o possa avere comunque effetto sul valore di uno qualsiasi dei Beni.
- 3.4. Una copia della licenza rilasciata dalla locale autorità competente per l'edilizia, ovvero una lettera che confermi che tale licenza non è richiesta, unitamente a tutte le altre necessarie autorizzazioni in relazione ai Beni, dovrà essere presentata all'AIBL entro tre settimane dalla data di acquisto, salvo diverso accordo scritto tra noi.
- 3.5. Nessun ritardo od omissione da parte nostra nell'esercizio di qualsiasi diritto, potestà o privilegio derivanti dal presente contratto potrà essere considerato

acquiescenza. Né alcun singolo o parziale esercizio di un tale diritto, potestà o privilegio potrà precludere l'esercizio di qualsiasi altro diritto, potestà o privilegio. I diritti e i rimedi qui espressamente previsti sono da considerarsi in aggiunta e non esclusivi di qualsiasi diritto o rimedio che potrebbe altrimenti sussistere.

3.6. Nel caso in cui, in qualsiasi momento, venissimo a conoscenza di una questione che Vi riguarda e a noi sconosciuta alla data della presente lettera di finanziamento, e ritenessimo che essa possa avere un concreto impatto negativo sulla Vostra affidabilità finanziaria, l'impegno assunto secondo i termini del presente Finanziamento sarà considerato estinto.

3.7. Non è consentito il trasferimento totale o parziale, da parte Vostra, a qualunque titolo, dei diritti nascenti dal presente contratto.

3.8. Qualsiasi altra informazione che Vi riguardi ci dovrà essere fornita ogni qual volta che Vi sarà richiesto.

3.9. Con la presente Vi impegnate a mantenere assicurati i Beni per tutto il periodo del finanziamento contro qualsiasi rischio di perdita, d'incendio e di qualsiasi altro evento che di volta in volta noi possiamo richiedere allo scopo di garantire il valore sostitutivo globale dei Beni stessi presso una Società d'assicurazione da noi approvata e alla quale dovrà essere reso noto il nostro diritto.

3.10. Durante il periodo del presente Finanziamento. Voi acconsentite e Vi impegnate a non creare o far sussistere, senza il nostro preventivo consenso scritto, alcuna ipoteca o pegno sul Vostro patrimonio o parte di esso.

4. - Legge applicabile

Al presente Finanziamento si applica il diritto inglese.

5. – 6 omissis

7. - Dichiarazioni

Voi dichiarate e date garanzie all'AIBL, ora e ogni qualvolta il Finanziamento sia utilizzato, che:

7.1. non siete inadempienti nelle condizioni di pagamento nelle obbligazioni connesse al rapporti di mutuo;

7.2. nessuna azione è pendente o in corso contro di Voi o i Vostri beni in modo tale da incidere sostanzialmente e negativamente sulla possibilità di adempiere alle Vs obbligazioni nei nostri confronti;

7.3. sono state avviate tutte le procedure necessarie per l'accettazione dei termini e delle condizioni del presente contratto, nonché per portare a compimento gli atti che ne sono oggetto.

#### 8. - Casi di inadempimento

L'AIBL si riserva il diritto di risolvere il presente contratto e di richiedere l'immediata copertura di quanto dovuto nell'ambito del Finanziamento qualsiasi k l'il si verifichi uno qualsiasi dei casi di inadempimento tra quelli elencati nell' Allegato n. 1 di questo contratto, ovvero se qualsiasi delle Vostre dichiarazioni o dei Vostri impegni relativi al Finanziamento sono eseguiti o sono ritenuti essere stati eseguiti in un modo ritenuto dall' AIBL sostanzialmente non corretto.

#### 9. - Accettazione

Come accettazione dei termini e delle condizioni indicate, Vi pre-ghiamo di firmare e restituirei le due copie allegate della presente lettera di finanziamento unitamente alla copia autenticata della delibera del Consiglio di Amministrazione che autorizza l'accettazione e l'esecuzione degli accordi relativi alle garanzie. Vi preghiamo, inoltre, di indicare la persona incaricata di firmare per Vostro conto il presente contratto.

Alharaka International Bank Limited

\* \* \* \* \*

#### ALLEGATO N. 1

È considerato inadempimento:

- I) qualora la Società non paghi qualsiasi delle somme che saranno dovute all'AIBL in conformità con i termini della lettera di finanziamento ov-vero la Società non rispetti i termini, le condizioni e le obbligazioni della lettera di finanziamento o di qualsiasi altra lettera di Finanziamento, garan-zia, impegno scritto o altra obbligazione che la Società in qualsiasi momento potrà assumere con l'AIBL;
- II) qualora sentenze o ordinanze di qualsiasi organo giudiziario siano emesse nei confronti della Società e questa non vi si conformi entro sette giorni ovvero se un



atto di esecuzione, sequestro, esecuzione forzata o altra procedura esecutiva sia compiuto nei confronti del patrimonio o qualunque dei beni della Società;

III) qualora la Società non sia in grado di pagare i propri debiti alla loro scadenza ovvero divenga o sia ritenuta insolvente; qualora venga presentata un'istanza o sia emessa un'ordinanza di liquidazione della Società o altra analoga procedura giudiziaria sia avviata per la nomina di un amministratore della Società (salvo i casi di incorporazione o fusione i cui termini siano stati preventivamente approvati dall' AIBL); qualora la Società convochi un'assemblea dei creditori o proponga un qualsiasi accordo generale con questi o sospenda i pagamenti o cessi la gestione della propria attività o vi sono minacce concrete che ciò avvenga oppure modifichi la natura o il modo di condurre la propria attività relativa a ciò che è considerato essenziale dall' AIBL: o qualora una parte sostanziale del suo patrimonio sia venduto o ceduto o diviso o sequestrato ;

IV) qualora la Società sia inadempiente ovvero riceva un avviso di mora in conformità a una garanzia, un atto di trust, un contratto di mutuo, un accordo di indennizzo o altro accordo relativo a denaro preso in prestito, ovvero le sia richiesto di pagare anticipatamente ogni altro debito in conseguenza di un inadempimento delle obbligazioni ad esso relative;

V) qualora venga costituito un qualsiasi onere sul patrimonio della Società ovvero per questo sia nominato un curatore o un amministratore;

VI) qualora il controllo della Società passi a qualsiasi persona, gruppo o ente che non ne abbia il controllo alla data del presente contratto, salvo che la Società non riceva la nostra preventiva approvazione scritta:

VII) qualora l'AIBL stabilisca che la posizione finanziaria della Società si stia deteriorando o si sia deteriorata in modo tale da mettere a rischio il rimborso delle somme dovute in base al presente contratto.

La Società si impegna a dare immediata comunicazione per iscritto all'AIBL del verificarsi di uno di casi di inadempimento suindicati (con l'eccezione di quarto previsto sopra al n. VII).

**In nome di Dio, Clemente Misericordioso**

**BANCA ARABA D'INVESTIMENTO**

**Istituto arabo di credito per lo sviluppo e l'investimento Sezione per le  
operazioni islamiche**

**Contratto di mudaraba**

In data [...], è stato stipulato il presente contratto nella città del Cairo tra: la Banca Araba di Investimento, Sezione per le operazioni islamiche, Filiale di Zarnalek (Cairo), rappresentata ai fini del presente contratto dal Sig. \_\_\_\_\_ in qualità di \_\_\_\_\_, la quale Banca sarà appresso denominato "primo contraente" o rabb al-mal; e \_\_\_\_\_, appresso denominato "secondo contraente" o mudarib,

Premesso che:

- le disposizioni della nobile Sharia menzionano tra gli investimenti leciti la mudàraba, un tipo di associazione di capitale e lavoro regolata dal diritto islamico: colui che fornisce il capitale è detto rabb al-mal, mentre colui che gestisce l'investimento è detto mudarib;
- la Banca Araba di Investimento, Sezione per le operazioni islamiche di Zarnalek, rappresentata dal Sig. \_\_\_\_\_, desidera investire i propri capitali attraverso il contratto islamico di mudàraba, mentre il secondo contraente, società / ditta avente per scopo richiede un finanziamento; in base a studi specifici, è stato affermato che la percentuale di profitto complessivo atteso in questo settore è pari al \_\_\_% annuo, Dio volendo;
- la Banca, nella sua qualità di rabb al-mal, consente di concedere al secondo contraente un finanziamento di \_\_\_\_\_;
- il secondo contraente, nella sua qualità di mudarib, provvede all'investimento di questo capitale in conformità con le regole della sharia per gli scopi preventivamente concordati senza esulare dall'attività indicata nella premessa del presente contratto.

Le due parti convengono quanto segue:

Art. 1 - La premessa è parte integrante del presente contratto e non può esserne separata.

Art. 2 - La durata del contratto è di \_\_\_\_\_

Art. 3 - Le due parti si accordano sull'entità del finanziamento concesso dalla Banca nei limiti della somma di \_\_\_\_\_

Ogni aumento di tale somma o proroga del termine del contratto sarà basato su un nuovo accordo tra le parti da concludersi, salvo il caso di proroga, entro un mese dalla data del presente contratto.

Art. 4 - La banca concede il finanziamento al secondo contraente secondo le regole della mudaraba e -in conformità con le disposizione della sharia, a condizione che il secondo contraente si impegni a utilizzare la somma indicata ne terzo articolo soltanto in attività e operazioni contemplate dal presente contratto e a condizione di operare nei limiti delle disposizioni della nobile sharia.

Art. 5 - I servizi della Banca sono soggetti ad una provvigione, comprendente le spese, che è detratta dagli utili prima della loro ripartizione. Il secondo contraente si impegna a compiere tutte le operazioni bancarie relative al presente con atto presso la Banca Araba di Investimento - Sezione per le operazioni islamiche di Zumalck.

Art. 6 - Le due parti si accorciano sulla distribuzione dei profitti risultanti dalla suddetta mudàraba nel modo seguente:

- al mudarib \_\_\_\_\_%

- al rabb al-mal \_\_\_\_\_%.

Art. 7 - Nel caso di perdite finanziarie - Dio non lo voglia - le parti concordano che esse siano sopportate dalla Banca, mentre il mudarib sopporterà unicamente la perdita del proprio lavoro, salvo il caso in cui ne sia provata la negligenza nella gestione del capitale, ovvero egli non rispetti le condizioni stabilite dal Banca. Pertanto il secondo contraente è tenuto a prestare idonea garanzia per le perdite derivanti nelle suddette circostanze.

Art. 8 - Le parti stabiliscono di comune accordo che nel caso in cui il secondo contraente sia tenuto a presentare una fideiussione conformemente all'articolo settimo, tale garanzia è prestata da \_\_\_\_\_

Art. 9 - Nel caso in cui la Banca ritenga inadeguate le garanzie presentate, il mudarib si impegna a fornire qualsiasi garanzia supplementare su richiesta della Banca, entro una settimana dalla data della richiesta stessa. A questo scopo farà fede la data del timbro postale.

Art. 10- Il mudarib è pienamente responsabile per la qualità dei beni oggetto della mudaraba, che egli è tenuto a verificare esattamente al momento dell' acquisto e per l'osservanza delle procedure internazionali nelle operazioni di stoccaggio e commercializzazione.

Art. 11 - Il mudarib si impegna a tenere regolari registri della presente operazione e a consentire ai funzionari della Banca, in qualsiasi momento e senza che debba essere prodotta alcuna autorizzazione, di prenderne visione e di procedere alla verifica dei documenti e all'inventario di magazzino.

Art. 12 - A garanzia del buon andamento finanziario dell'operazione, nonché dell'esatto impiego del capitale della mudaraba, il secondo contraente si impegna a presentare alla Banca la situazione finanziaria, la contabilità commerciale e una relazione sulla situazione dell'attività e/o il pagamento delle merci oggetto del contratto.

Art. 13 - Nel caso in cui il mudarib presenti in ritardo la situazione finanziaria o la contabilità periodica sarà detratta dalla sua quota una percentuale di utili per il periodo di ritardo proporzionalmente alla durata del contratto di mudaraba.

Art. 14 - il mudarib si impegna a non costituire alcun pegno o ipoteca o privilegio su nessuno dei propri beni se non dopo aver ottenuto l'autorizzazione scritta da parte della Banca.

Art. 15 - Qualsiasi controversia che sorga in merito al presente contratto o alla sua interpretazione è di competenza del tribunale del luogo ove ha sede il primo contraente.

Primo parte: Banca Araba di Investimento, Sezione per le operazioni islamiche,  
per la Banca Islamica per lo Sviluppo:

Seconda parte: \_\_\_\_\_

**Nel nome di Dio, Clemente Misericordioso**

**BANCA ISLAMICA GIORDANA PER IL CREDITO E L'INVESTIMENTO**

**Contratto di vendita in murabaha**

tra: la Banca Islamica Giordana per il Credito e l'Investimento, agenzia di ..... ,  
appresso denominata "primo contraente",

e: il richiedente l'acquisto, il Sig. \_\_\_\_ appresso denominato il "secondo contraente";

e: \_\_\_\_ il garante, il Sig. \_\_\_\_\_ in seguito denominato il "terzo contraente",

è stato concluso il seguente accordo:

1 - In conformità con i fini stabiliti nel presente contratto, oltre a quanto sopra  
premessi, i seguenti termini hanno i significati appresso specificati, a meno che il  
contesto non indichi diversamente:

a) il termine "Banca" indica la sede della Banca Islamica Giordana per il Credito e  
l'Investimento o qualsiasi sua dipendenza o entrambe;

b) il termine "richiedente l'acquisto" al maschile singolare include il femminile e il  
plurale, sia maschile sia femminile;

c) il termine "garante" al maschile singolare include il femminile e il plurale, sia  
maschile sia femminile;

cl) il termine "spese" include le spese di bollo, postali, telefoniche, telegrafiche, di  
cambio, le commissioni, i diversi tipi di imposte, l'assistenza legale e le altre spese  
sostenute dalla Banca per l'esecuzione del presente contratto.

2 - Il secondo contraente dichiara di essere a conoscenza dell' Atto costitutivo, dello  
Statuto e della legislazione speciale relativi al primo contraente e di essere obbligata  
ad agire nei confronti di quest'ultimo sulla base di un comportamento lecito in  
conformità con la sharia.

3 - Il secondo contraente conferisce mandato al primo contraente di acquistare per  
proprio conto, a proprie spese e sotto la propria responsabilità le merci  
sottoindicate:

\_\_\_\_\_.

\_\_\_\_\_.

Il secondo contraente si assume l'obbligo di riacquistare queste merci al prezzo concordato comprendente il profitto del \_\_\_% calcolato sull'intero prezzo di riacquisto e tutte le spese relative alle merci, cioè il prezzo originario e ogni tassa e spesa che il primo contraente paghi nell'adempimento del mandato e come parte del prezzo.

4 - Una volta che il primo contraente ha acquistato le suddette merci secondo le richieste del secondo contraente e qualora esse si trovino già sul luogo di consegna, il relativo contratto di vendita è stipulato entro sette giorni dalla comunicazione del primo contraente al secondo contraente di essere pronto a consegnare le merci. Nel caso in cui le merci si trovino altrove, il periodo suddetto decorre dal giorno successivo alla comunicazione del primo contraente al secondo contraente della disponibilità a consegnare le merci ovvero i documenti che consentono di prendere in consegna le merci in qualunque luogo della Giordania.

5 - Il secondo contraente si impegna a pagare al primo contraente il prezzo della merce comprensivo del prezzo originale d'acquisto, delle spese e del profitto concordato, con le seguenti modalità: \_\_\_\_\_

6 – omissis

7 - Il secondo contraente paga in anticipo al primo contraente, al momento del riacquisto delle merci o dell'apertura del credito, una somma pari al \_\_\_% del valore globale dell'operazione come garanzia pecuniaria per l'esatta esecuzione dell'affare. Il primo contraente ha diritto di prelevare a titolo di rivalsa da tale garanzia quanto dovuto dal secondo contraente in conformità con le condizioni del presente contratto e senza necessità di notifica né di preavviso né di azione legale .

8 - Nessun onere può derivare a carico del primo contraente nel caso in cui il beneficiario del presente finanziamento non provveda al trasporto di tutta o di parte della merce, mentre il secondo contraente si accolla tutte le commissioni e le spese relative al credito stesso.

9 - Il terzo contraente presta per il secondo contraente una fideiussione assoluta, illimitata e solidale per il presente contratto e per le obbligazioni da esso nascenti.

10- La fideiussione del terzo contraente è considerata come garanzia supplementare e non può influenzare né essere influenzata da nessun'altra garanzia o fideiussione, che sia attualmente in possesso del primo contraente ovvero che questi ottenga in

futuro dal secondo contraente o per conto di questo. Il terzo contraente si obbliga con questa fideiussione come con una garanzia permanente e irrevocabile in caso sia di pagamento di qualunque somma alla prima parte, sia di rimborso dei crediti, sia di rendiconto, sia di morte o difficoltà economica o perdita dei diritti civili o incapacità di gestire i propri affari o per ogni altra ragione di qualsiasi natura riguardante uno o più firmatari del presente contratto.

11 - La garanzia del terzo contraente resta valida e obbligatoria per lui anche nel caso in cui il primo contraente conceda al secondo contraente una dilazione o una proroga per il rimborso del credito o nel caso in cui questo venga rinnovato, anche se il terzo contraente non abbia acconsentito a prorogare o rinnovare la garanzia. La responsabilità del terzo contraente cessa soltanto con l'esatto e definitivo adempimento da parte del secondo contraente di tutte le sue obbligazioni verso il primo contraente.

12 - Il secondo ed il terzo contraente ritengono che i registri e la contabilità del primo contraente costituiscano prova certa delle somme derivanti da c/o relative al presente contratto e di tutti i relativi adempimenti nonché delle spese effettuate sia dal primo contraente sia dai terzi e ritengono che le registrazioni e i conti del primo contraente siano definitivi e validi nei loro confronti. Essi rinunciano a qualunque diritto di impugnazione nei confronti di tali scritture e rinunciano preventivamente a qualsiasi azione legale per l'accertamento dei conti e delle scritture della Banca da parte dell'autorità giudiziaria ovvero per l'esibizione dei registri e delle relative scritture. Fanno fede i resoconti, estratti dai registri e dalla contabilità, autenticati come conformi all'originale dai funzionari del primo contraente con autorizzazione di firma.

13 - Nel caso in cui questo contratto venga sottoscritto da una pluralità di persone in qualità di "secondo contraente" e di "terzo contraente", tutti i firmatari sono responsabili in solido, illimitatamente e personalmente nei confronti del primo contraente per il pagamento delle somme di cui al presente contratto.

14 - Il terzo contraente riconosce che nessuna norma di legge vincola il primo contraente a escutere il secondo contraente prima del terzo contraente e rinuncia in anticipo a qualunque diritto che consenta di far escutere innanzitutto il secondo contraente.

15 - Se il secondo contraente è una società. la garanzia del terzo contraente resta operante come garanzia permanente e irrevocabile, a prescindere da qualunque cambiamento o modifica che possa intervenire nel contratto della società, nel suo statuto, nel suo nome o nei suoi soci.

16 – Comunicazioni/Elezione di domicilio – omissis

Il primo contraente Banca Islamica Giordana per il Credito e l'Investimento

Il secondo contraente \_\_\_\_

Il terzo contraente - garante



**In nome di Dio, Clemente e Misericordioso**

**ALBARAKA INTERNATIONAL BANK LTD.**

**Contratto di istisnà**

Spett.le \_\_\_\_\_.

Facendo seguito ai nostri recenti colloqui, la Albaraka International Bunk Ltd. ("AIBL") ha il piacere di informarVi che è disposta a concederVi un finanziamento mediante istisna per una somma globale di \_\_\_\_ allo scopo di realizzare n \_\_ aree ("le Aree") ove svolgere l'attività di\_\_\_\_.

I

.....

In base al contratto di istisnà c noi stessi ci impegniamo, direttamente o tramite terzi, nel effettuare tutti gli acquisti, i contratti e le opere necessarie ("la realizzazione del Progetto") allo scopo di mettere perfettamente in fun-zione e di vendere l'Area a Voi a un prezzo comprensivo di tutte le spese sostenute c di una nostra quota di profitto. Comunque, giacché Voi avete accettato di realizzare voi stessi il Progetto, noi Vi autorizziamo con la pre-sente ad avviare e concludere a Vostro nome la realizzazione Progetto.

La presente operazione di istisnà è soggetta ai termini e alle condizioni seguenti:

1 - Stanziamento dei fondi

Prima di qualsiasi impiego della somma suindicata, Voi dovete sottoporre alla nostra approvazione un progetto ("Il Piano di sviluppo ") comprendente: (a) i dettagli delle Aree che intendete acquisire e sistemare; (b) un piano generale di avanzamento dei lavori e di spesa che riguardi tutti gli aspetti del Piano di sviluppo. Se questo sarà da noi approvato, dalla somma globale di \_\_\_\_sarà stanziata una parte della somma ("Io Stanziamento") che sarà utilizzata in conformità con il Piano di sviluppo.

2 - Ripartizione delle somme e durata

a) Ripartizione delle somme: Dal totale di \_\_\_ sarà destinata a ciascuna delle Aree la somma di \_\_ che sarà impiegata nel modo seguente:

- canone di affitto e spese amministrative

- opere civili

- impianti

totale \_\_\_\_

b) Durata: ciascuno stanziamento dovrà essere da Voi rimborsato entro e non oltre 2 anni dalla data della sua erogazione, unitamente alla nostra quota di profitto, restando inteso che Voi avrete nel frattempo completata la realizzazione del Progetto in tempo utile ad avviare pienamente l'attività e a trarre un reddito sufficiente a rimborsare quanto previsto dal presente contratto.

### 3 - Rimborso del finanziamento

a) Una provvigione di \_\_\_ dinar sarà pagabile da parte Vostra all'accettazione c1e la presente lettera.

b) Ciascuno stanziamento di \_\_\_ dinar sarà da Voi rimborsato a 2 anni dalla data della rispettiva erogazione unitamente al profitto di \_\_\_ dinar a noi spettante, per un totale di \_\_\_ dinar alla fine dei due anni. Se voi rimborserete completamente prima del termine di due anni, noi ridurremo il profitto spettanteci in ragione di \_\_\_ dinar per mese.

Nel caso in cui il Piano di sviluppo, che noi approveremo, indichi la necessità che uno stanziamento sia maggiore di E\_\_\_ come sopra indicato, uno stanziamento sarà erogato secondo tali necessità mentre il nostro profitto sarà calcolato sulla base della rendita finanziaria di uno stanziamento di f \_\_\_ come sopra indicato.

### 4 - Garanzie

(i) Obbligazioni della Vs. Società in nostro favore

(ii) Fideiussioni incondizionate degli Amministratori della Vs. Società.

### 5 - Condizioni

a) Al momento dell'approvazione da parte nostra del Piano di sviluppo, Voi ci fornirete tutti gli elementi necessari a garantire il Vs. impegno e la capacità di portare a completa realizzazione il Progetto e, quindi, il Piano di sviluppo. Voi sarete responsabili nei nostri confronti per la completa realizzazione del Progetto in conformità con il piano di avanzamento dei lavori e di spesa e con tutti gli altri

elementi del Piano di sviluppo approvato. Nel caso in cui non siano rispettate le caratteristiche di realizzazione del Progetto o del Piano di sviluppo approvato, Vi sarà richiesto da parte nostra il risarcimento di qualunque danno ne possa derivare. Ciò si applica particolarmente al piano di spesa, in quanto il contratto di istisnà" è un contratto a rendita fissa e predeterminata che non ci consente di sopportare oneri derivanti da costi ulteriori.

h) Voi dovete soddisfare / liberare ogni onere / vincolo di qualunque natura esistente sul Vostro patrimonio e Vi impegnare con il presente con-tratto il non crearne o a non permettere di crearne senza la nostra preventiva autorizzazione scritta.

c) Ci riserviamo il diritto di invitarVi a presentare le fatture delle forniture relative a qualunque parte della realizzazione del Progetto.

d) Tutte le spese e le provvigioni da noi comunque pagate in relazione al presente finanziamento saranno addebitate sul vostro conto sia stata o non sia stata accettata questa proposta. Voi ci autorizzate con la presente ad addebitare su uno o più dei vostri conti presso di noi ognuna delle suddette spese e provvigioni.

e) Non è consentito il trasferimento totale o parziale, da parte Vostra, n qualunque titolo, dei diritti nascenti dal presente contratto .

f) Nessuna omissione o ritardo da parte nostra nell'esercizio di qual-siasi diritto, potestà o privilegio derivanti dal presente contratto potrà essere interpretato come acquiescenza.

g) Nel caso in cui, in qualsiasi momento, venissimo a conoscenza di una questione che Vi riguarda e a noi sconosciuta alla data della presente lettera di stanziamento e ritenessimo che essa possa avere un concreto im-patto negativo sulla Vostra affidabilità finanziaria, l'impegno assunto se-condo i termini del presente Finanziamento sarà considerato estinto.

6 -Legge applicabile

Al presente Finanziamento si applica il diritto inglese.

7 – omissis

8 – Comunicazioni omissis

9 - Obblighi

Voi dichiarate e garantite:

- a) di non essere inadempienti nelle condizioni di pagamento o nelle obbligazioni connesse con rapporti di mutuo;
- b) che nessuna azione è pendente o in corso contro di Voi o i Vostri beni in modo tale da incidere sostanzialmente e negativamente sulla possibilità di adempiere alle Vostre obbligazioni nei nostri confronti;
- c) che, senza il nostro preventivo consenso, non creerete o lascerete sussistere alcun vincolo. ipoteca. pegno o altro onere nei confronti del Vostro patrimonio.

#### 10 - Accettazione

Come accettazione dei termini e delle condizioni indicate con l'accorciamento dei Gara lti di cui sopra, Vi preghiamo restituirei entro 28 giorni dalla data della presente la seconda copia allegata di questa lettera di finanziamento firmata di Voi e dai Garanti, unitamente ai seguenti documenti:

- I) copia della delibera del Consiglio di Amministrazione che autorizza l'accettazione dei termini e delle condizioni della presente proposta, nonché l'esecuzione delle garanzie richieste e di ogni altro accordo da parte di funzionari autorizzati;
- II) copia dell'Atto costitutivo e del Vs. Statuto;
- III) il modulo per il conferimento del mandato;
- IV) le fideiussioni degli Amministratori;
- V) la provvigione di \_\_\_dinar prevista dall'art. 2.(h).

Per conto della Albaraka International Bank Ltd.

Firma per accettazione

\* \* \*

#### ALLEGATO N.

È considerato inadempimento:

- I) qualora la Società non paghi qualunque somma a noi dovuta in qualsiasi momento;
- II) qualora sentenze o ordinanze di qualunque organo giudiziario sia-no emesse nei confronti della Società e questa non vi si conformi ovvero se un atto di esecuzione, sequestro, esecuzione forzata o altra procedura esecutiva è compiuto nei confronti del patrimonio della Società;

11) qualora la Società non sia in grado di pagare i propri debiti alla loro scadenza ovvero divenga o sia ritenuta insolvente: qualora sia presentata un'istanza o sia emessa un'ordinanza di liquidazione della Società o sia avviata altra analoga procedura nei confronti della Società di qualunque termine previsto dal presente contratto ovvero commetta un atto di insolvenza a sensi di una qualunque legge in vigore o diventi o sia giudicato fallito o il solvente.

16 - La Banca assicurerà i beni contro lo smarrimento, l'incendio, il furto, gli incidenti tutti gli altri rischi ordinari, inclusa la responsabilità verso i terzi, con un l Società di Assicurazioni per l'ammontare del prezzo di acquisto (maggiorar ) del dieci per cento), Il premio di tale assicurazione è a carico della Banca. Qualunque somma ricevuta da tale Assicurazione a titolo di indennizzo sarà calcolata sul pagamento del prezzo dei beni.

17 - Il presente contratto è stipulato per la durata di \_giorni / mesi e rimarrà efficace sino al \_\_\_\_.

18 - I termini e le condizioni del presente contratto possono essere sostituiti, modificati o cancellati con il mutuo consenso della Banca e del Cliente.

## **BIBLIOGRAFIA**

## BIBLIOGRAFIA

Si fornisce qui di seguito una bibliografia essenziale circa la tematica trattata.

Ayub M., *Understanding Islamic Finance* — Wiley Finance (2007)

AA.VV., *Remittances: The New Development Finance*, in *Small Enterprise Development Journal*, (Numero Speciale) Marzo 2004

AA.VV., *Banca e Finanza Islamica: Autonomia e Cooperazione*, in *Quaderni della Camera di Commercio Italo-Araba*, Roma 2003

AA.VV., *Institute of Southeast Asian Studies – Islam e finanza. Religione musulmana e sistema bancario nel sud-est asiatico-* Torino 1988

AA.VV., *Islamic Finance: The task Ahead, Fourth Forum Proceedings*, Harvard University Press, USA, 2001

AA.VV., *Islamic Finance: Local Challenges, Global Opportunities, Third Forum Proceedings*, Harvard University Press, USA, 2000

AA.VV., *Islamic Finance into the 21st Century, Second Forum Proceedings*, Harvard University Press, USA, 1999

AA.VV., *Structuring Islamic finance transactions* – Euromoney Books 2004

AA.VV. *Trade and project finance in emerging market* – Euromoney Books 2006

Adam N. and T. Abdulkader, *Islamic bonds* - Euromoney Books 2004

Altieri E., *Banche Islamiche in contesto non Islamico e regime fiscale*, in “*Rassegna Tributaria*” n. 6/2007, pag. 1751.

Al-Omar M.S., Islamic Project Finance: A Case Study of the Equate Petrochemical-Company, in Third Harvard University Forum on Islamic Finance, (2000), p. 259.

Archer S. and Karim R., Islamic Finance / Innovation and Growth– Euromoney Books 2004

Babai D., Islamic Project Finance: Problems and Promises, in Second Harvard University Forum on Islamic Finance, (1999), p. 173.

Bussi E. - Principi di diritto musulmano (1945)

Caputo G. – Introduzione al diritto Islamico, Giappichelli (1990)

Capriglione F, Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, Padova 1994.

Carrierè P.- Project financing/profili di compatibilità con l'ordinamento giuridico italiano – Cedam (1999)

Castro F., Banca Islamica, Digesto delle discipline privatistiche, sezione civile (UTET)

Castro F., Diritto musulmano, Digesto delle discipline privatistiche, sezione civile (UTET)

Castro F., Il modello Islamico (Giappichelli) 2007

Cilardo A., Teorie sull'origine del diritto Islamico - IPO (1990)

Cilardo A., Il diritto Islamico e il sistema giuridico italiano, Edizioni Scientifiche Italiane (2002)



Comair-Obeid N., *The Law of Business Contracts in the Arab Middle East - Arab and Islamic Law Series - Kluwer law international* (2005)

David R. e Jauffret-Spinosi C., *I grandi sistemi giuridici contemporanei* Cedam 2005

Donini V., *Il diritto del commercio internazionale nel mediterraneo tra diritto Islamico e lex mercatoria – Edizioni scientifiche italiane* (2007)

Ebrahim M.-S." *Integrating Islamic and Conventional Project Finance*, in *Second Harvard University Forum on Islamic Finance*, (1999), p. 183.

Gatti S., *Manuale del Project Finance*, Bancaria Editrice (1999)

Gimigliano G., Rotondo G. - *La banca Islamica e la disciplina bancaria europea* Giuffrè (2006)

Giustiniani E., *Elementi di finanza Islamica* *Rivista della Guardia di Finanza* 6/2005 pag. 1943

Hoffman S. L., *The law and business of international project finance*, Kluwer Law International, The Hague (1998)

Ismath Bacha O.,( 1999): *Derivatives Instruments and Islamic Finance: Some Thoughts for Reconsideration*, in *International Journal of Islamic Financial Services*, Vol. 1 No.1

Losano M.G. *I grandi sistemi giuridici. Introduzione ai diritti europei ed extraeuropei* (Laterza- 2000)

Mc Millen M.J.T., *Special Us Reports: Briefing. Islamic Finance: Breaking the Mould*, in *Middle East Economic Digest*, Vol. 44 No. 38, (2000), p. 28. Mc Millen,

M.J.T., Islamic Sharia'a- Compliant Project Finance: Collateral Security and Project Finance Structures, in Fordham International Law Journal, (2001), p. 1184.

Nevitt P. K., Fabozzi F.J., Project Financing. Seventh Edition, Euromoney Books, London (2000)

Obaidullah M., (2000), Islamic Risk Management: Towards Greater Ethics and Efficiency, in International Journal of Islamic Financial Services, Vo1.3 No. 4

Obaidullah M., Designing Islamic Contracts for Financing Infrastructure Development, in Third Harvard University Forum on Islamic Finance, (2000), p.163.

Pauletto L., Lo sviluppo della pratica finanziaria Islamica nel contesto delle istituzioni occidentali – in Banca, impresa e società a.XXIV, 2005, n.1

Papa M., L'arbitrato commerciale nei paesi arabi, IPO (1999)

Piccinelli G.M., Il Sistema Bancario Islamico, Roma 1989 (IPO).

Piccinelli G.M., (a cura di), Banche Islamiche in Contesto non Islamico, Roma 1996 (IPO).

Piccinelli G.M., Assicurazioni, finanza e solidarietà: il nuovo modello del takàful Islamico in Italamondoarabo Aprile/Giugno 2004

Piccinelli G.M., Operazioni Islamiche di provvista e di gestione del risparmio: il modello del cliente - socio, intervento convegno presso Università Federico II, Napoli, 8 - 9 Aprile 2005

Piccinelli G.M., (2003), "Etica e prassi delle banche Islamiche", in AA. VV., Banca e finanza Islamica, autonomia e cooperazione, quaderni della camera di commercio italo-araba, Roma.

Piccinelli G.M., Questioni di diritto Islamico dell'economia – Le fatawa del Gruppo Dallah-Albaraka — (I.P.O.) (1999)

Rowe M.- Trade and project finance in emerging market –Euromoney

Santarelli U., Mercanti e società tra mercanti, Giapichelli, Torino (1998)

Santarelli U., Sei lezioni sull'usura, Pisa, Servizio editoriale dell'università, 1995

Santarelli U., Le premesse lontane: dal povero al mercante, intervento convegno presso Università Federico II, Napoli, 8 - 9 Aprile 2005

Schacht J., Introduzione al diritto musulmano, Edizioni Fondazione Giovanni Agnelli, Torino, 1995

Siagh L. – “L’Islam e il mondo degli affari” – Etas (2008)

Sloane, P., "The Status of Islamic Law in the Modern Commercial World", in The International Lawyer, n. 743 (1988)

Udovitch A.L. in “The Dawn of modern banking”, New Haven – London 1979

Vadalà E., Capire l’economia Islamica – 2005 – Yoirck editore

Vercellin G. - Istituzioni del diritto musulmano – Utet (1998)

Vinter G., Project finance - Sweet & Maxwell (2006)

Vogel F. E. Hayes S. L., Religion, Risk, and Return, Kluwer Law International, London 1998.

### **ARTICOLI DI STAMPA**

Masciandaro D., Banche della mezzaluna, su "Il Sole 24 ore ", 28/04/2002

Seyed Farian Sabahi, Interessi quasi proibiti, su "Il Sole 24 ore ", 16/12/2001

Traballi U., Business nel rispetto di Allah, su "Il Sole 24 ore ", 19/04/1998

Brera P., Nel nome di Allah niente interessi, su "Il Sole 24 ore ", 26/02/1984

Barba Navarretti G., Allah presta senza interessi, su " Il Sole 24 ore ", 8/05/2005

Longo M., I bond Islamici toccano la vetta dei 30 miliardi \$, su " Il Sole 24 ore",14/04/2005

Longo M., "L'Italia si apre alle banche Islamiche "su " Il Sole 24 ore ", 23/04/2008