

Le forme organizzative nell'assicurazione islamica: implicazioni della teoria dell'agenzia sul comparto *family takaful*

Federica Miglietta

Università Commerciale "Luigi Bocconi"
Dipartimento di Finanza
Viale Isonzo 25, 20135 Milano, Italy
e-mail: federica.miglietta@unibocconi.it

Giacomo Nocera

Università Commerciale "Luigi Bocconi"
Dipartimento di Finanza
Viale Isonzo 25, 20135 Milano, Italy
e-mail: giacomo.nocera@unibocconi.it

ABSTRACT

Negli ultimi venti anni abbiamo assistito all'accelerazione del processo di accettazione, sofisticazione ed evoluzione della assicurazione islamica e questo rapido sviluppo trae origine principalmente da due ragioni.

Prima di tutto, nel 1985 la Islamic Fiqh Academy, forum giuridico formato da eminenti *Shari'ah scholars*, riuniti a Jeddah, in Arabia Saudita, ha stabilito che l'assicurazione mutualistica è accettabile da un punto di vista religioso. In secondo luogo, il mondo islamico si caratterizza per una nuova generazione di giovani e scolarizzati musulmani che necessitano di strumenti *compliant* per gestire il rischio.

L'assicurazione islamica, chiamata *takaful*, si basa sul principio mutualistico: i partecipanti scelgono di proteggersi collettivamente da alcuni rischi definiti conferendo le proprie risorse in un fondo collettivo. Questo tipo di assicurazione, basata sulla mutualità e sulla solidarietà, si è sviluppata rapidamente e ha dato origine a differenti formule organizzative, che vengono descritte in dettaglio.

Il primo modello, definito di *mudarabah*, si basa su uno schema di condivisione dei profitti e delle perdite; il secondo, invece, chiamato *wakalah*, ha per base il modello di agenzia. Esiste anche un terzo modello, chiamato *misto* (ove si fondono caratteristiche strutturali sia del *wakalah* che del *mudarabah*) raccomandato dall'AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*) ed accettato come unica alternativa in paesi come il Bahrein.

Mentre la precedente letteratura sulla finanza islamica si è occupata ampiamente della rispondenza di questi modelli alla legge coranica (e.g., Archer, Karim and Al-Deehani, 1998; Kassim, 2005; Tolefat, 2006; Jaffer, 2007), il nostro lavoro intende concentrarsi su un aspetto non ancora molto studiato ma potenzialmente importante, ovvero sulla presenza di possibili conflitti di interesse tra le controparti nei differenti modelli.

A questi fini, applichiamo lo schema teorico della teoria dell'agenzia applicata sia ai fondi comuni che agli istituti assicurativi (Bhattacharya e Pfleiderer, 1985; Starks, 1987), pur consapevoli che uno schema di *agency theory* potrebbe risultare riduttivo in contesto islamico. Concetti come *moral hazard* e *self interest*, infatti, non sono applicabili in modo diretto al contesto dell'agente islamico, dal momento che allo stesso è richiesto di onorare fino in fondo i propri contratti e di comportarsi come *loyal agent* in conseguenza dei propri doveri religiosi (Sarker, 1999).

Inoltre, all'interno di questo peculiare contesto economico e religioso, proviamo a delineare le caratteristiche del cosiddetto *qard hasan*, ovvero di un mutuo gratuito che la società di gestione dell'assicurazione si impegna a fornire al fondo laddove i premi non fossero sufficienti a coprire gli esborsi. Questo mutuo viene poi ripagato negli anni successivi. Questa clausola contrattuale è tipica del *takaful* e non si riscontra in nessun altro tipo di contratto assicurativo.

1. L'assicurazione islamica: cenni storici

L'economia dei paesi musulmani non può essere scissa dal contesto socio economico dei paesi stessi ed in particolar modo dalla religione islamica. In base alla religione islamica, tutta la vita ha una dimensione spirituale e nessun aspetto della vita stessa può essere secolarizzato, scisso dalla religione e dall'etica rivelata. L'Islam è dunque uno stile di vita, caratterizzato dalla compenetrazione tra religione e vita sociale ed economica.

Per ogni aspetto della vita, il devoto musulmano guarda al Corano, ove sono regolamentati molti degli aspetti della vita di ogni giorno, tra i quali i rapporti di famiglia, le successioni, i contratti. Le regole, in quanto rivelate, sono intese come imperative per tutti i musulmani e disciplinano non solo aspetti sociali ma anche economici.

Due sono le regole principali alla base di tutta la vita economica islamica, ovvero la riprovazione generale dell'interesse (*riba*) e la proibizione dell'incertezza, intesa come asimmetria informativa, nei rapporti commerciali (*gharar*).

La riprovazione generale della *riba* è posta in antitesi all'elemosina verso il bisognoso: il Corano condanna fermamente l'imposizione di un tasso di interesse, indipendentemente dal livello applicato. Questa proibizione è stata condivisa, nel corso dei secoli, anche dall'Ebraismo e dal Cristianesimo ma è stata poi superata dalle prassi bancarie e del commercio. Nel caso del mondo islamico, invece, la proibizione è rimasta in vigore e ogni fedele musulmano è consapevole della riprovazione associata all'imposizione ed al pagamento di un tasso di interesse. Nonostante questa consapevolezza, tuttavia, la discussione è aperta tra economisti e giuristi, che cercano di tradurre in termini moderni il concetto di *riba*, chiedendosi quale sia la sua giusta rappresentazione economica. Oltre al tasso di interesse, il libro sacro proibisce il guadagno basato sull'incertezza contrattuale: ogni elemento del contratto (per esempio il prezzo esatto di vendita o lo stato in cui si trova il bene) deve essere determinato con chiarezza per evitare che una delle parti possa trarre un ingiusto profitto dal mutato valore del bene compravenduto.

Per rendere coerenti le prescrizioni coraniche con la teoria economica moderna, i giuristi e gli economisti hanno fatto un interessante sforzo intellettuale per comprendere i motivi alla base delle proibizioni. Secondo le loro interpretazioni, la *ratio* economica sottostante al divieto di *riba* sarebbe la seguente: la presenza di un tasso di interesse predefinito *ex ante* e scisso dal risultato economico ottenuto dall'impresa finanziata rappresenta un mezzo di sfruttamento economico che viola l'idea fondamentale di giustizia sociale. Per questo motivo, l'eliminazione dell'interesse dal sistema economico mira alla promozione di un sistema economico più giusto e socialmente equo. D'altra parte, proibire transazioni inique, evita che il richiedente credito, in stato di necessità, si indebiti oltre il dovuto e oltre quello che potrebbe ripagare: la proibizione costituisce, dunque, un tentativo di protezione del contraente debole.

La preoccupazione di tutelare i contraenti, in un contratto di debito, spiega un ulteriore aspetto rilevante. L'assegnazione di un interesse predefinito *ex ante*, svincolato dal profitto ottenuto dall'impresa finanziata, potrebbe non essere equo. Se l'impresa si rivelasse di grande successo, un tasso di interesse prefissato potrebbe essere poco generoso per il finanziatore. Al contrario, se l'impresa finanziata, nonostante l'impegno e la buona fede dell'imprenditore, non avesse successo, non sembrerebbe opportuno assegnare al finanziatore un tasso di interesse che prescinderebbe dal risultato economico ottenuto.

Nel caso dell'incertezza, è nuovamente fondamentale il tentativo di proteggere il contraente meno informato: nulla deve essere lasciato al caso e il contratto non deve permettere un ingiusto sfruttamento dell'incertezza da parte di un contraente, a danno di un altro. Sono nulli, perciò, tutti quei rapporti giuridici nei quali è presente lo scopo speculativo di sfruttamento di una situazione di incertezza. All'incertezza è legato il concetto negativo di *gharar*, definito come la mancanza di

conoscenza derivante da problemi di tipo informativo, relativa ad uno qualsiasi degli elementi essenziali di una transazione.

I giuristi si rendono conto che redigere un contratto “blindato” è quasi impossibile e che clausole non espresse possono essere sempre presenti all’interno di una transazione. Per questa ragione, con meritorio approccio pratico, tendono a distinguere tra *gharar eccessivo*, che rende nullo un contratto e *gharar trascurabile*, che non rende nullo il contratto.

Le proibizioni coraniche lasciano aperte alcune questioni rilevanti: se il sistema finanziario non è in grado di svolgere uno dei suoi compiti principali, ovvero il trasferimento del risparmio da operatori in surplus ed operatori economici in deficit, come avviene la mobilitazione del risparmio? Se non ha la possibilità di ottenere un tasso di interesse, perché un individuo dovrebbe prestare i propri fondi e non, piuttosto, tesaurizzarli? Il sistema economico islamico non riconosce, dunque, il valore finanziario del tempo? La risposta è negativa e la sintesi economica risiede in una frase del profeta, riportata dalle fonti religiose, ove si afferma che “il profitto è legato alla partecipazione alle perdite”.

La condivisione del rischio è alla base del *profit and loss sharing* (PLS), in base al quale si socializzano sia le perdite che i guadagni ottenuti in seguito ad un investimento. Il PLS è legato strettamente alla proibizione del tasso di interesse: un finanziatore non può imporre un tasso di interesse *ex ante* poiché questo non tiene in debito conto l’effettivo risultato dell’investimento. Se un imprenditore ottiene un finanziamento e l’impresa non è remunerativa non è giusto che paghi un ammontare prefissato (l’interesse); allo stesso modo, se l’investimento va a buon fine non è giusto che il finanziatore riceva solo una piccola quota. Partecipare all’investimento, dunque, condividendone profitti e perdite, rappresenta un modo lecito per investire i propri risparmi e attribuire un valore monetario al tempo.

Risolto il problema relativo al tasso di interesse è necessario concentrarsi sul *gharar*, la cui esistenza non è limitata alle compravendite reali: i giuristi e gli economisti islamici sono, infatti, molto cauti relativamente a molti dei contratti finanziari più diffusi, come per esempio gli strumenti derivati o strutturati o anche i contratti assicurativi.

E’ evidente, però, che proprio perché l’incertezza e la possibilità di subire dei danni ingenti è conaturata alla stessa esistenza degli scambi e dei commerci, forme rudimentali di assicurazione erano già presenti a partire dal IX secolo. A questo periodo risale l’intensificazione dei primi scambi commerciali tra paesi del Medio Oriente e India e Asia del sud-est. I mercanti arabi, incorrendo spesso in perdite ingenti per motivi legati ai traffici commerciali ed alle grandi distanze da compiere (deperimento delle merci, furti, aggressioni), avevano creato tra loro, basandosi sui principi coranici di assistenza e solidarietà, un fondo di mutua assistenza al quale contribuivano prima di partire per un lungo viaggio. Questo fondo era utilizzato per compensare coloro che, appartenenti al gruppo, incorsero in incidenti nel corso del viaggio¹.

Altri autori riconoscono la presenza di un principio assicurativo, quello indennitario, nell’istituto dell’*al-‘Aqilah*, in uso presso le antiche tribù arabe. Tale istituto, basato su un mutuo accordo preventivo, ed era utilizzato nel caso in cui un membro di una tribù fosse ucciso in modo non intenzionale da un appartenente ad un’altra tribù. In questo caso, gli eredi del defunto avevano diritto ad un indennizzo in denaro da parte dei parenti di parte paterna dell’accusato². Le tribù convenivano in anticipo un indennizzo economico, in modo da proteggersi (da qui l’intento assicurativo) da recriminazioni economiche, omicidi e vendette seguenti al caso sfortunato di un omicidio non voluto³.

Nonostante gli esempi riportati, lo sviluppo delle assicurazioni in ottica islamica, per motivi religiosi e culturali, rappresenta un evento molto recente, poiché ha rappresentato, per lungo tempo, un problema giuridico e religioso spinoso.

¹ Moore P., 1997.

² I parenti paterni erano detti *al-‘Aqilah*, da cui il nome dell’accordo.

³ Ma’sum Billah M., 2006.

In base agli insegnamenti del Corano, infatti, tutto quello che accade è deciso dall'alto e nessuna azione umana può cambiare il corso degli eventi, deciso da Allah. Per un devoto musulmano, quindi, tutto quello che accade nella propria vita rappresenta il volere di Dio, ivi comprese le potenziali disgrazie. Se questo è vero, sembrerebbe derivarne che l'accettazione di qualsiasi incidente, sfortuna o disgrazia rappresenti un dovere religioso. Nonostante questa accettazione, gli insegnamenti esortano il fedele stesso a compiere tutti le azioni necessarie per minimizzare gli effetti negativi degli eventi. Le parole del profeta sembrano suggerire la possibilità di prendere tutte le precauzioni possibili per evitare eventi spiacevoli: l'istituto dell'assicurazione, pur non avendo effetto sugli eventi futuri, può quindi essere di aiuto per ridurre il rischio di perdita associato ad un evento negativo fortuito o luttuoso. Il profeta, interrogato da un beduino, lascia aperte le porte ad azioni di tipo blandamente assicurativo. Si riporta quanto segue⁴:

Un beduino domanda al profeta: "devo lasciare libero il mio cammello ed affidarmi alla protezione di Allah, o devo legarlo?". Il profeta risponde: "Legalo, e dopo chiedi la protezione ad Allah".

Seppure, come visto, diversi istituti e le parole stesse del profeta sembrano permettere l'assicurazione, il mondo islamico ha sempre guardato all'istituto dell'assicurazione con circospezione, chiedendosi se fosse o meno conforme alle prescrizioni coraniche. In particolar modo, la scuola sunnita ha sempre avversato l'istituto assicurativo, ritenendolo non conforme ai dettami coranici (Bhatty, 2007).

Questa avversione deriva dal fatto che l'assicurazione convenzionale mira a gestire l'incertezza, trasferendo il rischio ad una controparte e questo è vietato in ottica coranica. In particolare, in qualsiasi contratto assicurativo insiste, secondo i religiosi islamici, un elemento sostanziale di *gharar*, che può rendere il contratto stesso *nullo* o *annullabile*. In ottica assicurativa, quando un assicurato stipula una polizza, accettando di pagare un premio, trasferisce all'assicuratore il rischio di incorrere in una perdita. Dovesse verificarsi il sinistro, l'assicuratore indennizzerà l'assicurato. Se guardiamo al contratto dal punto di vista dell'assicurato, il pagamento del premio contiene in se un elemento di incertezza: il contratto, cioè, potrebbe anche estinguersi senza che la prestazione venga erogata (Kassim, 2005). Proprio questa incertezza ha rappresentato un freno allo sviluppo dell'assicurazione in ottica islamica, seppure, come visto, storicamente esistessero forme basilari di assicurazione.

La risposta a tutte le questioni giuridiche aperte è stata fornita tramite la *Resolution n. 9*, emanata dalla *Islamic Fiqh Academy*, nel Dicembre 1985, ove si afferma che esiste una unica tipologia di assicurazione conforme allo spirito religioso più autentico: l'istituto del *takaful*, ovvero l'assicurazione cooperativa su base solidaristica, della quale ci occupiamo nel corso di questo lavoro.

2. Dimensione e potenzialità di crescita dell'assicurazione islamica

Ad oggi, si stima che esistano circa sessanta gestori di *takaful* (o *takaful operator*, nella versione anglosassone), attivi in circa trenta paesi, islamici ed occidentali. Nel corso degli ultimi due anni, il mercato dei *takaful* è cresciuto a tassi molto sostenuti, stimabili in cifre comprese tra il 10% e il 30% annuo (Jaffer, 2007).

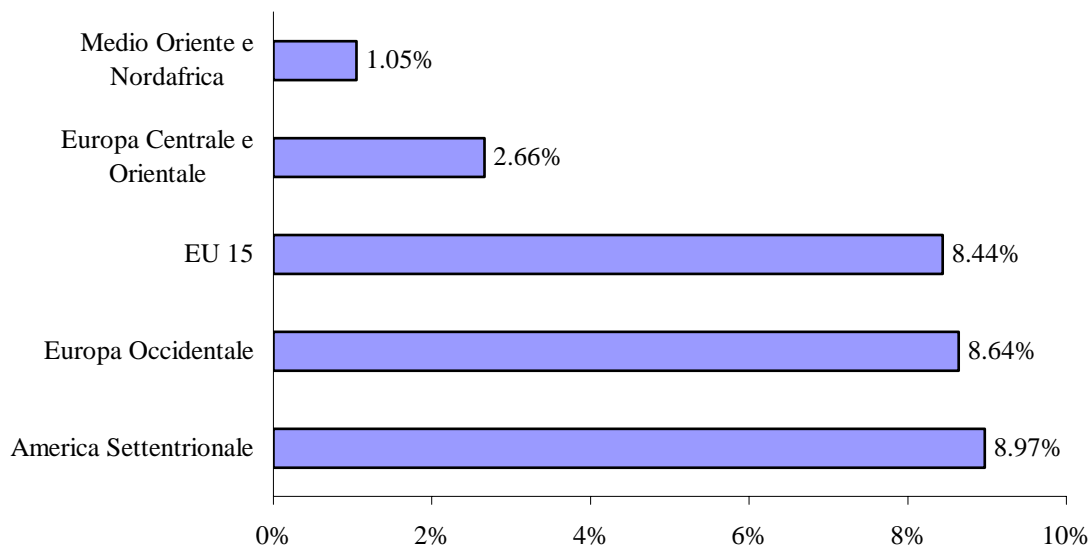
Moody's ha stimato che i premi raccolti dalle società di *takaful* hanno raggiunto, nel 2005, circa 2 miliardi di dollari e la cifra potrebbe sfiorare, secondo le stime, i sette miliardi di dollari nel 2015 (Moody's, 2006).

In base a queste stime, si capisce che il mercato dei *takaful* non è ancora particolarmente fiorente ma presenta potenzialità di crescita importanti, dal momento che il rapporto premi assicurativi lordi/PIL non supera, in molti dei paesi del Medio Oriente, l'1% (Stagg-Macey, 2006), cifra

⁴ Bank Al Jazira *Takaful* Taawuni, 2001. Misconception n. 1.

assolutamente modesta se confrontata con le percentuali relative ai mercati occidentali⁵ (si veda figura 1).

FIGURA 1
RAPPORTO PREMI LORDI/PIL PER AREA GEOGRAFICA (AL 2005)



FONTE: Hammoud and Vayanos (2006) su dati Swiss Re (2006).

I differenziali di sviluppo tra i mercati assicurativi dei paesi del Medio Oriente e del Nordafrica e quelli occidentali sono ancora più marcati se misurati attraverso i valori assoluti dei premi assicurativi lordi (rappresentati nella figura 2).

Non c'è dubbio, dunque, che l'attività assicurativa sia ancora poco sviluppata nel mondo islamico. D'altro canto non mancano le ragioni per attendersi o auspicare una rapida crescita futura. In alcuni paesi del mondo islamico, per esempio, in Arabia Saudita, il mercato assicurativo ed, in particolare, quello dei *takaful*, è ancora agli albori. In un mercato ancora così poco sfruttato, un incremento del rapporto premi/PIL dello 0,5%, si tradurrebbe in 1.3 miliardi di dollari USA di raccolta premi. Una cifra del genere, se confrontata con la figura 2, rappresenta un incremento di quasi il 15% del mercato del Medio Oriente e Nord Africa. E' evidente come le società di *takaful* cerchino di svilupparsi sui mercati del Medio Oriente, cercando di colmare il *gap* esistente in termini di sviluppo rispetto all'occidente, ma non è questa l'unica ragione che spiega la nascita di molte società di *takaful* negli ultimi anni.

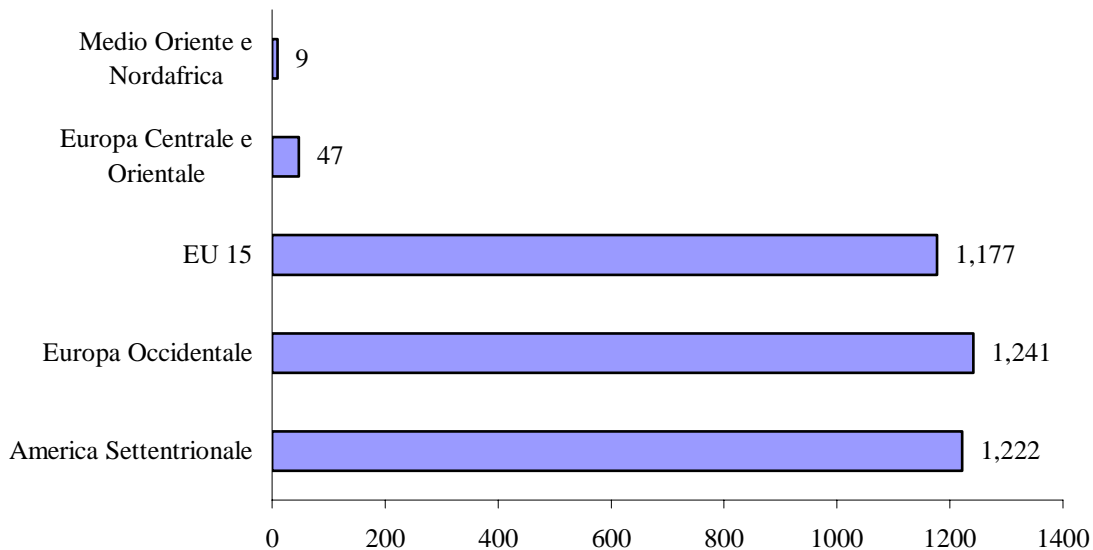
Oltre alle ragioni di tipo economico, possono positivamente influire sullo sviluppo del *takaful* anche motivi socio-demografici (Clark Johnson, Mumford Brown e Smith, 2007). I paesi islamici presentano crescenti tassi di scolarità e un'età media della popolazione molto bassa. Nel 2004 la Banca Mondiale ha calcolato che nei paesi di religione islamica ben il 33% della popolazione si attesta nella classe di età 0-14 anni (confrontato con un dato del 18% nei paesi del G7) mentre gli adulti oltre i sessantacinque anni rappresentano solo il 5% della popolazione (a fronte di un 15% nei paesi del G7). In prospettiva, quindi, la popolazione islamica si arricchirà di individui sempre più scolarizzati, anche in termini finanziari, e verosimilmente sempre più consapevoli della funzione svolta dalle coperture assicurative.

Per molte istituzioni, infine, la costituzione di schemi di *takaful* rappresenta il mezzo per aggredire mercati assicurativi con forti potenzialità di crescita rivolgendosi a un pubblico non solo musulmano. Alcune istituzioni finanziarie convenzionali "occidentali" (Allianz, AIG, Prudential e HSBC, solo per citarne alcune) hanno recentemente iniziato ad occuparsi del *takaful*, con il duplice

⁵ Nel Regno Unito, per esempio, tale rapporto è pari al 12,4%.

intento di sfruttare lo sviluppo del mercato assicurativo del Medio Oriente e, contemporaneamente, proporre gli schemi di *takaful* anche ad un pubblico non musulmano⁶.

FIGURA 2
PREMI LORDI (MILIARDI DI DOLLARI) PER AREA GEOGRAFICA (AL 2005)



FONTE: Hammoud and Vayanos (2006) su dati Swiss Re (2006).

3. L'istituto del *takaful*

3.1. Introduzione

Con il termine *takaful* si fa riferimento a una varietà di forme di offerta di coperture assicurative nel mondo islamico e conformi alla *Resolution* n. 9 del dicembre 1985.

Tali coperture presentano due seguenti caratteri distintivi che le rendono ammissibili alla luce dei principi della *Shari'ah*: (i) il principio solidaristico-mutualistico e (ii) la forma giuridica della donazione.

- (i) Nella logica del *takaful* gli assicurati sono accomunati dall'obiettivo comune di cooperare per il conseguimento del bene comune: ciascun assicurato corrisponde un contributo (premio) al fine di sostenere quei componenti della collettività degli assicurati che dovessero aver bisogno di assistenza.
- (ii) Dal punto di vista giuridico il contratto in forza del quale l'assicurato corrisponde il premio si qualifica come donazione (*tabarru*) piuttosto che come un contratto (aleatorio) a prestazioni corrispettive qual è l'assicurazione tradizionale. Non essendo un contratto a prestazioni corrispettive il contratto assicurativo sfugge alla critica dell'esistenza del *gharar* e in quanto tale è ammissibile⁷.

⁶ Le ricerche effettuate sul mercato malese e su quello di Singapore dimostrano che l'istituto del *takaful* è di interesse anche per gli assicurati non musulmani. In Malesia, per esempio, oltre il 25% dei clienti dei *takaful* è non musulmano. Il dato è ancora più interessante a Singapore. L'85% della popolazione di Singapore è di religione non musulmana e partecipa per il 50% alle società di *takaful* attive nel paese. In base ad alcune stime, gli investitori non musulmani potrebbero rappresentare una percentuale vicina al 20% nel mercato dei *takaful* (Mercer Oliver Wyman, 2006).

⁷ Secondo la scuola Malikita, il *gharar* non esiste nei contratti gratuiti e dunque donare secondo la forma del *tabarru* una parte della propria contribuzione, fa sì che il contratto di *Takaful* non sia caratterizzato dal *gharar* (Tolefat, 2006).

Va da sé che, perché si possa parlare di solidarietà e di donazione e, quindi, di assicurazione, debbano sussistere i seguenti presupposti: (i) deve esistere una collettività di individui esposti a un rischio puro, (ii) le conseguenze economico-finanziarie del rischio sono fronteggiate attraverso delle risorse conferite dagli assicurati a titolo di donazione, liberandosi cioè di una parte del patrimonio per donarla ai componenti della collettività in condizioni di bisogno.

Da un punto di vista strettamente economico, il primo presupposto risulta di particolare rilevanza. Laddove le perdite o i minori redditi futuri generati da un'esposizione al rischio sono fronteggiati mediante gli atti di risparmio (in questo caso: donazioni) di una collettività di soggetti esposti al medesimo rischio, secondo una logica mutualistica l'applicazione di principi statistici quali la legge dei grandi numeri e il teorema centrale del limite consentono una significativa riduzione della aleatorietà delle perdite subite dalla collettività.

Il ragionamento sopra esposto, relativo al fronteggiamento degli eventi sfavorevoli tramite una forma mutualistica, pur avendo delle connotazioni generiche (dunque non specificamente "islamiche"), diventa di particolare interesse nella logica coranica, poiché è di aiuto per risolvere il problema della "liceità" dell'assicurazione convenzionale.

Nella sua essenza l'istituto del *takaful* prevede dunque che gli individui esposti al rischio corrispondano dei contributi (premi) che si configurano giuridicamente come delle donazioni (*tabarru*). I premi confluiscono in un fondo al quale è possibile attingere per far fronte alle perdite subite dalla collettività degli assicurati. In quanto destinato alla copertura dei rischi, il fondo di *takaful* si può qualificare come fondo rischi⁸.

Il fondo è destinato al finanziamento delle prestazioni assicurative correnti (nella forma di indennizzi e/o di capitali nel caso delle assicurazioni sulla vita) e di quelle future (attraverso la costituzione di appropriate riserve tecniche) e degli oneri di gestione dell'attività assicurativa. Il fondo rischi può in parte alimentare impieghi nel mercato finanziario generando così dei proventi da investimento finanziario. L'eventuale differenza positiva tra il fondo rischi e accantonamenti a riserva, indennizzi e oneri di gestione costituisce il surplus di sottoscrizione (o *underwriting surplus*).

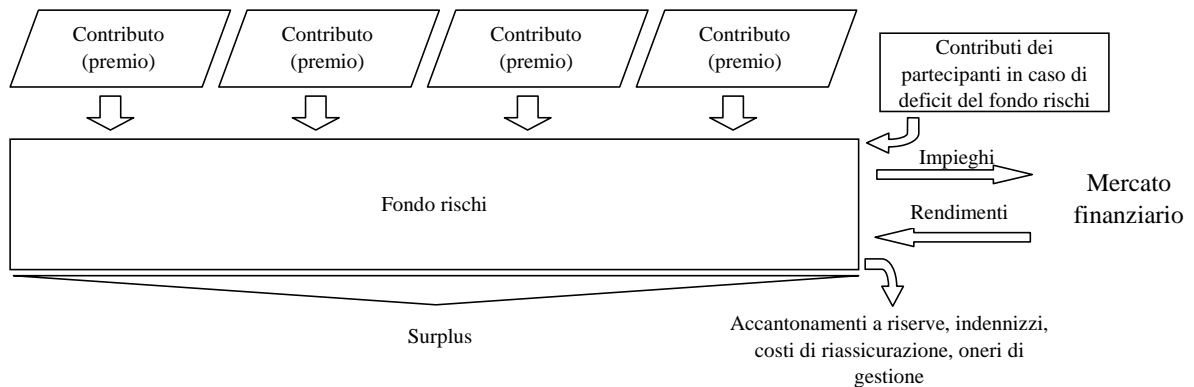
La titolarità e quindi la destinazione di tale surplus non è pacifica. A rigore il surplus dovrebbe essere di competenza esclusiva degli assicurati e quindi dovrebbe essere ripartito tra gli assicurati secondo delle modalità predeterminate che – a seconda dei casi – possono coinvolgere anche gli assicurati (o i loro eredi) che hanno beneficiato di una prestazione di puro rischio. Del resto, in caso di deficit del fondo rischi e di incapacità di fronteggiare le prestazioni assicurative è richiesta di solito un'integrazione di premio, evidenziando una responsabilità esclusiva degli assicurati a fronte degli eventuali deficit. Parallelamente, si dovrebbe dunque propendere per una titolarità esclusiva degli assicurati degli eventuali surplus. Secondo alcuni *shari'ah scholars*, invece, poiché il pagamento del premio costituisce una donazione, gli assicurati perderebbero ogni diritto sull'eventuale surplus che dovrebbe essere offerto in beneficenza.

Il fondo rischi, infine, in quanto destinato a fronteggiare spese future (e incerte) è oggetto di attività di investimento. Tuttavia l'elevato grado di liquidità richiesto alle attività del fondo, per consentire di fronteggiare tempestivamente le prestazioni assicurative, fa sì che la gestione finanziaria del fondo rischi non richieda abilità e competenze particolari. La gestione finanziaria del fondo rischi genera in ogni caso un profitto che potrebbe contribuire ad accrescere il surplus del fondo.

La figura 3 sintetizza i principali flussi di uno schema elementare di *takaful*.

⁸ Con l'espressione "fondo rischi" si fa riferimento a ciò che nella versione anglosassone viene definito, a seconda degli autori, come *takaful fund*, *risk fund*, *risk pool*, o, nei *family takaful*, *Participant's Special Account* (PSA) e che invece nella versione in lingua araba viene solitamente definito come *Tabarru*.

FIGURA 3
I PRINCIPALI FLUSSI DELLO SCHEMA DI TAKAFUL



3.2. Le coperture assicurative

I *takaful* si possono distinguere, in primo luogo, in funzione della tipologia di rischio oggetto di copertura, in secondo luogo in base alla presenza, all'interno del prodotto assicurativo, di forme di investimento e, in infine, in funzione della forma organizzativa attraverso la quale la copertura assicurativa viene garantita.

Ancorché siano numerosi i gestori di *takaful* autorizzati a operare sia nei rami vita, attraverso la gestione dei cosiddetti fondi di *family takaful*, sia nei rami danni, attraverso la gestione dei cosiddetti fondi di *general takaful*, le due attività sono solitamente svolte in forma disgiunta, sicché si è prodotta, di fatto, una netta separazione tra le due attività. Alcuni gestori di *takaful* si sono pertanto specializzati nel ramo vita e altri nei rami danni, mentre coloro che operano in entrambi i rami sono ben pochi.

I fondi di *family takaful* offrono le seguenti coperture:

(1) *family takaful ordinari*, che consistono in prodotti destinati alla copertura di bisogni di risparmio indennitario (tipicamente: finalità ereditarie e precauzionali). Tali coperture possono essere stipulate sia su base individuale che collettiva e comprendono le seguenti tipologie contrattuali:

- *assicurazioni temporanee caso morte (o invalidità)*, che offrono coperture assicurative fino a una scadenza definita e prevedono il pagamento di una somma di denaro in caso di morte o di invalidità totale e permanente dell'assicurato. E' assai frequente la combinazione di tale copertura con dei piani di investimento finanziario con generiche finalità previdenziali e/o finalizzati al finanziamento delle spese di istruzione dei figli, di matrimonio o di viaggio alla Mecca;
- *assicurazioni morte (o invalidità) vita intera*, che offrono coperture assicurative per l'intera durata della vita dell'assicurato, durante la quale questi è tenuto al pagamento di premi periodici e che prevede il pagamento di una somma di denaro alla morte dell'assicurato o in caso di invalidità totale e permanente;
- *home finance takaful*, ossia assicurazioni vita (temporanee caso morte) a protezione del credito (o *creditor protection insurance*), offerte in abbinamento a un prodotto finanziario, con la finalità di ridurre il rischio di credito, sostituendosi nel pagamento di una o più rate o del debito residuo nel momento in cui il creditore è soggetto ad un evento coperto dalle garanzie (tipicamente: la morte).

(2) *fondi previdenziali*, ossia schemi che combinano una componente di risparmio a contribuzione definita, in genere con rendimento minimo, che prevede una prestazione a una scadenza futura

prefissata con una componente di protezione che prevede una prestazione in caso di morte o di invalidità totale e permanente (offerta solo in Malesia⁹ e Medio oriente).

(3) *rendite*, sia immediate che differite (offerte solo in Malesia).

(4) prodotti *investment-linked*, che prevedono che il premio versato sia impiegato per l'acquisto di una copertura caso morte e di quote di un fondo di investimento gestito dalla compagnia assicurativa. Le prestazioni corrisposte dipendono dal valore delle quote alla scadenza della polizza o al momento del riscatto o, infine, alla morte dell'assicurato.

(5) garanzie accessorie, come le coperture in caso di malattia o infortunio, che si possono aggiungere a una delle coperture precedenti¹⁰.

(6) piani *waqf*, ovvero programmi di versamenti periodici finalizzati alla costituzione di fondi destinati a scopi predefiniti, come il sostegno dei bisognosi.

Le principali coperture offerte dai fondi di *general takaful* comprendono invece¹¹:

(1) *rischio trasporto* (veicoli marittimi e veicoli aerei);

(2) *rischio incendio*;

(3) autoveicoli (responsabilità civile e rischi diversi);

(4) *rischi del costruttore e rischi tecnologici* (*contractor's all risks & engineering*)

(5) *infortuni*;

(6) *altri rischi* (responsabilità civile professionale, responsabilità civile del datore di lavoro, viaggio, malattia, furto, trasferimento di denaro, ecc.).

3.3. I family takaful: aspetti operativi

Alla luce delle classificazioni precedenti risulta chiaro che le coperture offerte dai fondi di *takaful* possono essere distinte in due categorie:

(1) i prodotti di copertura di rischi puri in senso stretto;

(2) i prodotti di investimento con elementi di copertura di rischi puri.

I prodotti di copertura di rischi puri in senso stretto sono quelli che rispondono a una motivazione precauzionale, ereditaria o previdenziale e per i quali non esiste alcuna componente di investimento. Per definizione, i fondi di *general takaful* sono riconducibili a tale categoria. Lo stesso si può dire nel caso di alcuni fondi di *family takaful* come i *family takaful* ordinari (se non sono combinati con dei piani di investimento) e le rendite.

E' prassi diffusa che i *family takaful* rientrino tuttavia nella seconda categoria, sicché in generale il *family takaful* presenta sempre una componente di investimento, divenendo configurandosi come un prodotto che soddisfa, insieme, almeno due bisogni: quello assicurativo-indennitario (copertura di eventi di puro rischio, come morte e l'invalidità¹²) e quello finanziario (realizzazione di un piano di risparmio programmato finalizzato alla costituzione di un montante da impiegare per fronteggiare le esigenze di spesa che si manifesteranno durante la vecchiaia o per finanziare le spese in caso di pellegrinaggio, matrimonio, acquisto della casa).

I fondi di *takaful* rientranti in questa seconda tipologia si caratterizzano per la compresenza di due distinti fondi alimentati dai premi corrisposti dai titolari dei certificati di *takaful*: il fondo rischi (o *Participant's Account* (PSA)), che svolge la funzione assicurativo-indennitaria, e il fondo di

⁹ Nelle statistiche della banca centrale malese i fondi previdenziali rientrano nella categoria dei *family takaful* ordinari, forse in ragione della componente di risparmio indennitario (prestazione in caso di morte o di invalidità) che li contraddistingue.

¹⁰ E' il caso delle coperture accessorie che garantiscono il versamento dei contributi previdenziali in caso di malattia o infortunio dell'assicurato.

¹¹ Le sei tipologie riportate sono quelle utilizzate nella classificazione ufficiale delle attività di *general takaful* della banca centrale malese

¹² Si potrebbe includere qui anche la motivazione previdenziale. È vero però che questa motivazione è soddisfatta in misura prevalente attraverso la componente di investimento del prodotto che attraverso la componente assicurativa, se è vero che i contratti caso vita come le rendite o i fondi previdenziali sono una prerogativa pressoché esclusiva dell'esperienza malese.

investimento (o *investment fund*, *investment account*, o, ancora, *Participant's Account* (PA)), che svolge la funzione finanziaria.

I due fondi sono alimentati da due distinte porzioni del contributo corrisposto dell'assicurato. A rigore, tuttavia, dovrebbe intendersi come premio assicurativo la sola quota destinata al fondo rischi. Solo quest'ultima, infatti, si configura giuridicamente come *tabarru*. L'altra, invece, costituisce un vero e proprio investimento finanziario. Del resto i due fondi sono gestiti secondo logiche diverse: assicurativa il PSA e finanziaria il PA, dando luogo, rispettivamente, a un profitto da investimento e a un surplus di sottoscrizione (si veda figura 4). Se, come si è visto, esistono dubbi circa la titolarità del surplus di sottoscrizione, non c'è alcun dubbio che il profitto da investimento sia di competenza dell'assicurato-investitore, essendo realizzato grazie all'impiego di risorse finanziarie di cui l'assicurato conserva il diritto di proprietà. Vedremo più avanti come, a seconda del contratto che lega l'assicurato-investitore a chi gestisce materialmente il fondo, parte di questo profitto, possa essere distribuito anche al gestore.

Nel caso di un *family takaful* costruito su un contratto di assicurazione temporanea caso morte le prestazioni sarebbero le seguenti:

1) l'assicurato corrisponde un premio periodico, suddiviso in due parti: la componente assicurativa pura (assimilabile alla cosiddetta "*sterling part*" del premio di un'assicurazione unit linked di matrice anglosassone), destinata ad alimentare il PSA, e la componente finanziaria (assimilabile alla "*unit part*" di una polizza *unit linked*), destinata ad alimentare il PA¹³;

2) se in vita al termine del periodo di copertura, l'assicurato percepisce il valore rivalutato dei contributi confluiti nel PA;

3) in caso di morte dell'assicurato entro la scadenza della polizza gli eredi percepiscono un capitale pari alla somma de:

a) il valore rivalutato dei contributi versati fino a quel momento nel PA;

b) il capitale assicurato (attingendo al PSA);

c) la somma dei contributi che sarebbero stati versati al PA in caso di sopravvivenza dell'assicurato¹⁴.

Vi sono alcune peculiarità nei contratti di *takaful* che può essere interessante sottolineare. Nelle prime fasi dello sviluppo dell'assicurazione islamica, i contratti includevano alcune regole direttamente configurabili come religiose. In alcuni contratti, ad esempio, erano ininfluenti le cause della morte. Nei contesti classici dell'assicurazione, le cause della morte non sono irrilevanti a fini contrattuali: se un assicurato, per esempio, muore suicida o nel compimento di un atto illecito (per esempio una rapina), i beneficiari non possono riscuotere la cifra assicurata. Nel caso del *takaful*, invece, si stabiliva che il beneficiario godesse della somma assicurata, indipendentemente dalle cause del decesso. Il motivo era di ordine squisitamente religioso: l'unico e supremo giudice, infatti, è Dio e a Lui spetta il giudizio dell'anima. Per questa ragione, si affermava, la causa della morte non deve influire sul diritto alla riscossione. Con la maturazione del settore, però, clausole come quelle citate, sono state eliminate, lasciando posto a clausole contrattuali di mercato.

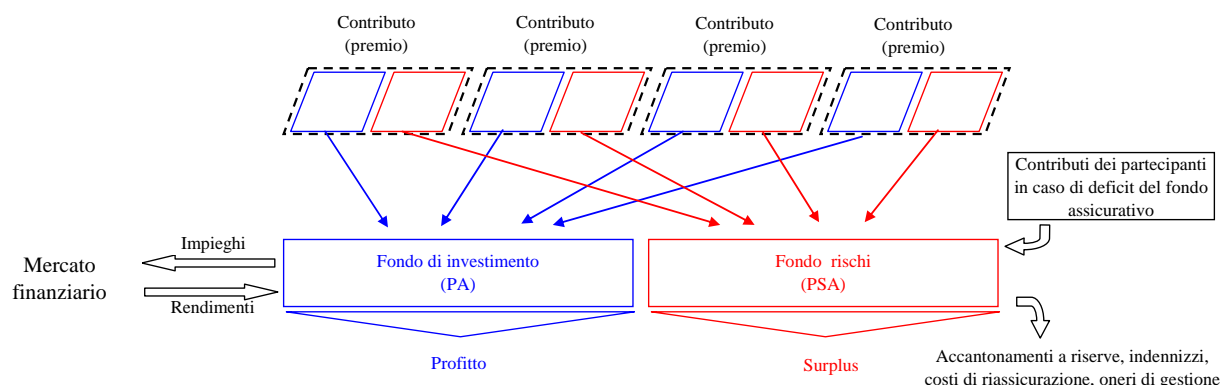
I *family takaful* soddisfano anche delle necessità non squisitamente economiche e socio-demografico, ovvero di tipo religioso. In contesto islamico, onorare i contratti rappresenta un imperativo categorico, avendo il Profeta stesso affermato che un "buon musulmano onora sempre i propri contratti". A questa regola non si sottraggono i debiti, vale a dire che la restituzione del debito è un importantissimo dovere religioso; tale dovere, in particolare, assume una rilevanza fondamentale per l'accesso dell'anima di un defunto al paradiso. Secondo la tradizione profetica, infatti, un defunto non può accedere al paradiso finché i propri eredi non abbiano ripagato ogni suo

¹³ La ripartizione del premio nelle due componenti dipende, evidentemente, da considerazioni di natura attuariali.

¹⁴ Quest'ultima parte della prestazione è però prevista solo in alcune tipologie contrattuali. Inoltre, in alcuni casi, ormai molto sporadici, viene corrisposto al beneficiario anche la quota di premio che sarebbe stata versata dal defunto al PA se fosse rimasto in vita sino alla scadenza del contratto.

debito. Si comprende, dunque, come una assicurazione sulla vita che permetta ai beneficiari di disporre di una somma di denaro (con la quale ripianare eventuali debiti), in caso di premorienza dell'assicurato, abbia una forte valenza religiosa, oltre che economica.

FIGURA 4
I PRINCIPALI FLUSSI DELLO SCHEMA DI FAMILY TAKAFUL



3.4. Family takaful: forme organizzative

Il funzionamento del *takaful* e, in particolare, quello del *family takaful* è stato fin qui descritto facendo riferimento ai soli flussi finanziari elementari (contributi, investimenti, indennizzi e allocazione di eventuali surplus e profitti) e trascurando il ruolo svolto dal gestore di *takaful*. Lo schema base dei flussi elementari rappresentato nella figura 4 costituisce la base di partenza per l'analisi degli ulteriori flussi che originano dalle attività svolte dalla società di *takaful*.

Il ruolo svolto dal gestore di *takaful* e, conseguentemente, la natura dei flussi finanziari che lo riguardano variano a seconda della forma organizzativa utilizzata. Per forma organizzativa si intende qui il sistema delle responsabilità e delle forme di remunerazione riconosciute dagli assicurati al gestore di *takaful*. Ai fini di una valutazione di sintesi le molteplici forme organizzative di *takaful* sviluppatesi con connotati differenti nei diversi paesi islamici possono essere ricondotte a due principali modelli: il *mudarabah* e il *wakalah*.

I principali elementi distintivi dei due modelli riguardano la natura del rapporto contrattuale gestore-assicurato e la conseguente modalità di remunerazione dell'attività del gestore.

Il *mudarabah* è un contratto bilaterale in forza del quale una parte, il socio finanziatore, o *rabb-ul-mal* (e, nel caso del *takaful*: l'assicurato) conferisce un capitale e sopporta interamente il rischio finanziario, mentre l'altra parte, il gestore, o *mudarib* (nella fattispecie: il gestore di *takaful*), è l'unico deputato alla gestione degli affari e non investe nulla in termini di capitale. Il contratto specifica come deve essere diviso il profitto ottenuto dagli investimenti tra il fondo e il *mudarib*, che lo gestisce¹⁵. Le perdite sopportate dal fondo rimangono in capo al partecipante, a meno che il *mudarib* non abbia agito in modo fraudolento oppure *ultra vires* rispetto al mandato conferito.

Il *wakalah* è un contratto di agenzia, in base alla quale al *wakeel* (agente), spetta una commissione di gestione che esaurisce le proprie competenze. Non vi è, infatti, alcuna divisione del profitto generato grazie alla sua gestione. In alcuni casi, in modo da incentivare l'agente-gestore, è possibile

¹⁵ Secondo Mortuza (2006), si possono prevedere tre opzioni:

- I partecipanti e il gestore condividono il rendimento ottenuto sull'investimento del fondo: se esiste un surplus derivante dalle sottoscrizioni (cioè le sottoscrizioni sono superiori rispetto all'effettivo verificarsi dei sinistri durante l'anno), questo viene restituito ai partecipanti.
- Il gestore condivide solo il surplus eventuale derivante dalle sottoscrizioni; il rendimento ottenuto sull'investimento del fondo viene invece restituito al fondo stesso.
- Il gestore ed i partecipanti condividono qualsiasi surplus e rendimento ottenuto.

addebitare al fondo una commissione di performance che va ad integrare la commissione di gestione. Il sistema del *wakala* è molto simile al sistema in uso nella gestione dei fondi comuni. Comune alle due forme organizzative è invece la previsione dell'istituto del *qard* che pure ha un significativo potenziale impatto sui flussi finanziari di uno schema di *takaful*. Nel paragrafo 3.3. si è sottolineato il fatto che, in caso di deficit del fondo rischi, gli assicurati sarebbero tenuti a corrispondere un'integrazione di premio. Oggi prevale invece la prassi per cui è il gestore del *takaful* ad intervenire in caso di deficit erogando un prestito senza interessi (detto *qard hasan*) a favore del fondo di *takaful* che sarà poi ripagato con il surplus che si genererà in futuro. La differente natura giuridica di *mudarabah* e *wakalah* comporta una differente struttura dei flussi finanziari e, conseguentemente, del sistema di responsabilità ed incentivi nei diversi modelli organizzativi di *takaful*, come di seguito evidenziato.

Il *mudarabah*

Nel *mudarabah*, il gestore di *takaful* conduce tutte le attività necessarie al funzionamento del *takaful*, sopportando i costi di gestione e ottenendo, in cambio, una parte dei profitti derivanti dall'investimento. Questa struttura contrattuale ricalca il contratto del *mudarabah*, in cui le parti in causa sono rappresentate dall'imprenditore (in questo caso il gestore di *takaful*) e chi conferisce il capitale (in questo caso gli assicurati¹⁶). Gli assicurati sopportano invece tutti i costi diretti (per esempio le spese mediche necessarie per poter sottoscrivere il contratto).

In alcuni schemi di *mudarabah* il gestore del *takaful* vanta anche un diritto su una parte dell'*underwriting surplus*. L'ammissibilità di questa soluzione è ancora dibattuta. Secondo alcuni giuristi, infatti, il surplus non sarebbe strettamente assimilabile a un profitto e in quanto tale non dovrebbe essere distribuito al *takaful operator* (Kassim, 2007). Il motivo risiede nella struttura del *mudarabah*; tale contratto, infatti, si configura come "*profit sharing*" e non "*surplus sharing*". Il principio di attribuire parte del surplus di sottoscrizione anche al gestore, adottato da alcuni *takaful* malesi risponde all'obiettivo massimizzare l'efficienza della gestione del fondo assicurativo.

Il profitto dell'attività di investimento ed eventualmente il surplus di sottoscrizione non sono predeterminabili, di conseguenza il profitto del gestore del *takaful* è variabile. Ciò che viene fissato *ex ante* è la sola quota del profitto e del surplus di competenza del gestore.

I flussi finanziari caratteristici del *mudarabah* sono rappresentati nella figura 5.

Il *wakalah*

Il *wakalah* (agenzia) è la forma organizzativa più comune di *takaful*. Il gestore di *takaful* gestisce le attività del *takaful* a fronte di una commissione (commissione di *wakalah*) destinata a coprire le spese di gestione e i costi operativi¹⁷. Se le commissioni incassate eccedono i costi operativi, il gestore di *takaful* realizza un profitto. Dedotti i costi di gestione e di distribuzione, il profitto del gestore del *takaful* è dunque prefissato.

Secondo la maggior parte dei commentatori, nello schema del *wakalah*, l'eventuale surplus dell'*underwriting fund* deve essere restituito ai sottoscrittori, senza che la società di gestione possa pretendere una parte. La ragione sta nel fatto che le commissioni di *wakala* coprirebbero già le commissioni di sottoscrizione.

I flussi finanziari caratteristici del *wakalah* sono rappresentati nella figura 6.

¹⁶ Qui si parla, per semplicità, di assicurati. Sarebbe tuttavia più corretto definirli come partecipanti allo schema di *takaful*, visto che sono contraenti, al tempo stesso, di un contratto di assicurazione e di investimento.

¹⁷ Il livello delle commissioni di *wakalah* dipende dal tipo di copertura ed è definito come percentuale (in genere compresa tra il 20 e il 35 per cento) del premio assicurativo.

FIGURA 5
I PRINCIPALI FLUSSI NEL MODELLO DEL MUDARABAH

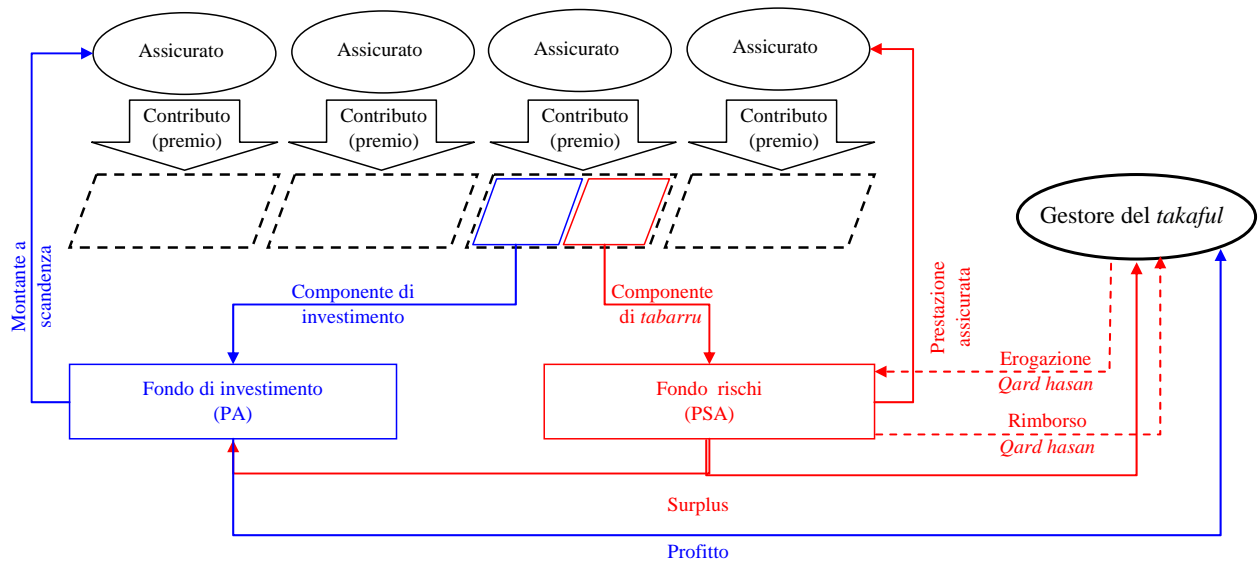
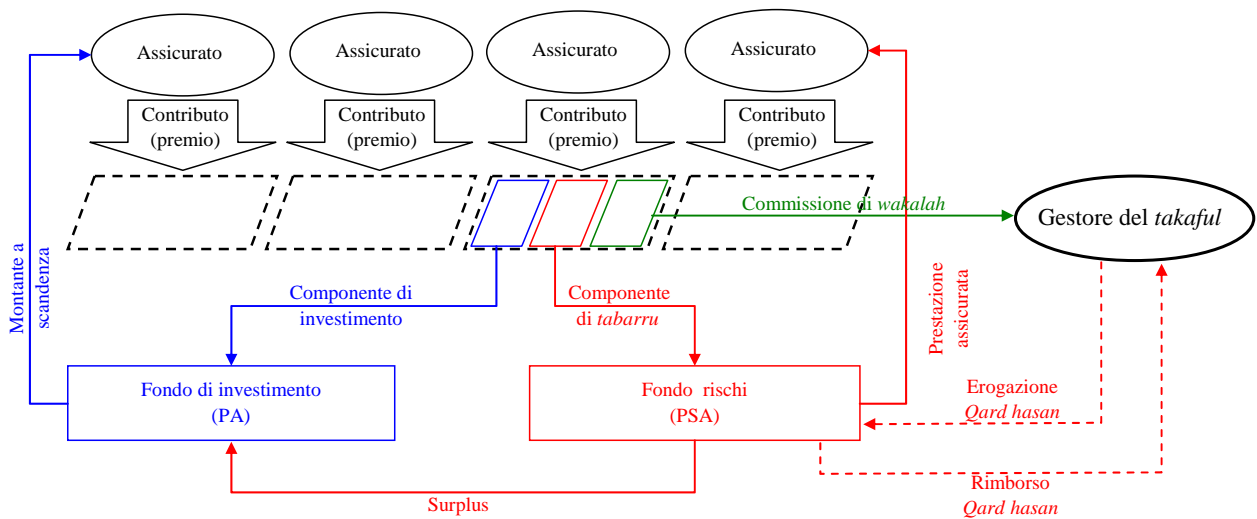


FIGURA 6
I PRINCIPALI FLUSSI NEL MODELLO DEL WAKALA



Il modello misto

Accanto ai modelli di *mudarabah* e di *wakalah*, si sta affermando un modello misto (Tolefat, 2006), previsto e consigliato dall'*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI). In questo contratto si usa la formula del *wakalah* (ovvero, il pagamento di una commissione), per la gestione delle PSA e dell'attività assicurativa in senso stretto (quali l'incasso premi, la liquidazione delle prestazioni assicurate, la copertura riassicurativa, ecc.) e la formula del *mudarabah* (ovvero la partecipazione ai profitti derivanti dall'investimento) per la gestione del PA.

Infine, indipendentemente dal modello organizzativo adottato, uno schema di *takaful* è contraddistinto da un ulteriore elemento distintivo, che contribuisce ad affermare l'unicità dell'assicurazione islamica: la presenza del consiglio sciaraitico.

Il consiglio sciaraitico o *Shari'ah supervisory board* (per brevità, *Shari'ah board*) rappresenta una figura peculiare del contesto finanziario ed assicurativo islamico: per assicurare, infatti che tutti gli aspetti operativi e contrattuali dei prodotti strutturati e venduti siano in linea con la legge coranica, è prevista, all'interno di ogni istituzione islamica, la presenza di dottori della legge coranica.

Lo *Shari'ah board* è indipendente dal management della società di *takaful* ed è generalmente composto da giuristi specializzati in giurisprudenza commerciale e da almeno un membro esperto in finanza. Tutti devono essere molto competenti in materia religiosa.

I componenti dello *Shari'ah board* hanno la responsabilità morale di assicurare che i prodotti e le operazioni condotte dalla società di *takaful* siano in linea con i principi coranici e che le aspettative di quanti sono coinvolti nelle operazioni di *takaful*, anche in termini di creazione di valore, siano rispettate all'interno dei criteri di conformità. Essi rivestono un ruolo fondamentale: in primis, essi assicurano la *compliance* di ogni singola scelta di investimento alle prescrizioni coraniche. In secondo luogo, svolgono anche un controllo di tipo consuntivo per verificare anche ex-post la conformità delle scelte.

Gli *Shari'ah board* hanno diritto di voto e di veto sulle scelte di portafoglio del *takaful* e su tutte le scelte, anche strategiche, della società, la quale, può fregiarsi del titolo di "islamica", solo dopo l'approvazione da parte degli *Shari'ah scholars*.

4. I conflitti d'interesse nei modelli operativi di *family takaful*

4.1. Premessa

Come in ogni struttura economica che comporti l'interazione tra più controparti caratterizzate da differenti interessi, anche negli schemi di *takaful* potrebbero sorgere dei conflitti di interesse derivanti dalla non perfetta condivisione degli obiettivi strategici da parte dei vari *stakeholders* ed amplificati dall'esistenza di asimmetrie informative.

Le considerazioni che seguono fanno riferimento ai potenziali conflitti d'interesse relativi a tre categorie di soggetti, coinvolti – a vario titolo – nell'attività del *family takaful*: gestore di *takaful*, assicurati e *Shari'ah board*. In particolare, si farà riferimento a due tipologie di conflitto: quelle che contrappongono gestore e assicurati e quella che coinvolge gestore e *Shari'ah board*. Inoltre, poiché nel caso del *family takaful* il gestore agisce contemporaneamente – e distintamente – come gestore finanziario (del PA) e gestore assicurativo (del PSA), le considerazioni relative al conflitto gestore-assicurato saranno sviluppate su due piani distinti: quello finanziario e quello assicurativo.

Le categorie logiche che ispirano l'analisi dei conflitti d'interesse, infine, sono quelle classiche della teoria dell'agenzia, che muovono dal presupposto, abbastanza condiviso, che il principale non si fidi del manager poiché ritiene che il perseguimento del *self interest* possa minare il comportamento dell'agente e dunque il rapporto fiduciario che intercorre tra principale e agente. Un assioma così comunemente accettato sui mercati occidentali, però, potrebbe avere delle caratteristiche incompatibili con il *modus operandi* di un agente "islamico".

In base al Corano, infatti, "il fedele musulmano onora sempre i propri contratti" e molti giuristi hanno tenuto a precisare che "la natura dell'uomo islamico è differente rispetto alla natura dell'*homo oeconomicus*" (Sarker, 1999). Ad un agente economico che pratichi la religione islamica, infatti, risulta ben chiara la rilevanza e la supremazia del *welfare* e del bene pubblico sul bene privato. L'uomo islamico, in altri termini, deve non solo onorare i propri contratti (e questo è un imperativo di fede imprescindibile), ma nel caso in cui il proprio *self-interest* non coincidesse con il *welfare* della comunità, dovrebbe curarsi del bene comune, a scapito dei propri interessi.

Proprio per queste considerazioni, in un contesto veramente islamico, il problema del conflitto di interessi potrebbe essere ridotto e dunque gli usuali assiomi utilizzati per schematizzare i problemi di conflitto di interesse potrebbero avere una valenza limitata.

In altre parole, in un contesto in cui l'onestà dell'agente assume anche una valenza religiosa e la massimizzazione della utilità comune prima di quella personale assumono importanza imperativa, i conflitti di interesse potrebbero essere mitigati.

Nonostante queste necessarie premesse, ipotizziamo l'uso di uno schema di *takaful* in contesto occidentale e questo ci permette di schematizzare il rapporto principale-agente secondo gli schemi in uso nel contesto della classica *agency theory*.

4.2. Il rapporto gestore-assicurato nella componente finanziaria del family takaful

La separazione tra proprietà e gestione delle risorse del fondo d'investimento, la prima attribuita agli assicurati e la seconda al gestore del *takaful*, è motivo di potenziali conflitti tra i due soggetti coinvolti. Tali conflitti possono essere valutati nell'ambito dello schema classico del problema di agenzia, applicabile quando un soggetto, il *principal*, si serve dell'attività di un altro soggetto, l'*agent*. Tale attività comporta di solito la delega all'*agent* di un certo potere decisionale del *principal* (Starks, 1987). Con riferimento alla gestione del fondo d'investimento, l'assicurato agisce come *principal*, mentre il gestore di *takaful* assume le vesti di *agent*.

Il problema di agenzia che si produce in questo caso è del tutto simile a quello tipico dei fondi comuni di investimento, per cui l'intermediario potrebbe avere delle preferenze in termini di rischio-rendimento tali da determinare un uso dei fondi diverso da quello desiderato dagli assicurati. La scelta del gestore, quindi, potrebbe risolversi nell'adozione di un portafoglio troppo prudente, o troppo rischioso, rispetto alle preferenze degli assicurati. Del resto, questi ultimi vorrebbero che il fondo d'investimento massimizzasse i rendimenti di lungo periodo attesi, corretti per il rischio, mentre l'intermediario responsabile della gestione è interessato principalmente al suo profitto e l'informazione da questi utilizzata non è direttamente osservabile¹⁸.

Il problema di agenzia è il risultato dalla combinazione di due problemi elementari, tra di loro strettamente collegati: un problema di incentivi e un problema di "informazione asimmetrica".

Il problema degli incentivi – L'*agent* e il *principal* perseguono obiettivi diversi: mentre il primo ambisce principalmente a perpetrare il rapporto di gestione alla massimizzazione del suo compenso, il secondo, invece, mira al conseguimento di un certo rendimento di lungo periodo.

Il problema dell'informazione asimmetrica – Il *principal* è in grado di valutare il risultato dell'attività di gestione, ma non è in grado di valutare l'impegno profuso dall'*agent*: il risultato di gestione potrebbe anche prescindere dall'effettivo sforzo e/o dall'abilità del gestore.

Evidentemente, animato da interessi diversi (da quelli del *principal*) e soggetto ad un monitoraggio inevitabilmente inefficace, l'*agent* potrebbe essere indotto a seguire un comportamento utilitaristico, diverso da quello atteso dal *principal*. La letteratura economica descrive questo fenomeno come *moral hazard*.

Nella letteratura economica, la soluzione al problema di agenzia viene di solito ricercata nella costruzione di un contratto ("di agenzia", appunto) tra il *principal* e l'*agent*, capace di risolvere (o, almeno, di attenuare) le asimmetrie negli incentivi che muovono i due soggetti coinvolti¹⁹. Per "contratto" qui s'intende, essenzialmente, la modalità di determinazione del compenso dell'*agent*.

¹⁸ Una dettagliata analisi dell'argomento, riferita al caso dei fondi comuni di investimento, è contenuta in Bhattacharya e Pfleiderer (1985) e in Chevalier e Ellison (1997).

¹⁹ E' opportuno precisare che l'intensità del problema di agenzia può essere significativamente condizionata dalla natura del mercato di riferimento: maggiore è la concorrenza tra i potenziali gestori di *takaful*, minore sarà, *coeteris paribus*, l'incentivo dei gestori a trascurare le aspettative dei loro mandanti. La ragione è di facile comprensione: cresce la possibilità che siano preferiti altri concorrenti per l'esercizio del mandato di gestione. Un comportamento eccessivamente opportunistico, in questo caso, potrebbe costare il grave prezzo della perdita del business.

Ora, nel caso del *wakalah* il *principal* corrisponde all'*agent* un compenso in forma fissa (*wakalah fee*), mentre nel caso del *mudarabah* il compenso consiste nella partecipazione agli utili generati dalla gestione.

La commissione di *wakalah*

La commissione di *wakalah* è un esempio di compenso in somma fissa, destinato a coprire il periodo di tempo durante il quale viene prestato il servizio di gestione.

Questo schema di compenso non sembra disallineare gli obiettivi del gestore da quelli dell'assicurato. Al contrario, poiché espone il gestore al rischio di riscatto del contratto qualora le aspettative di risultato degli assicurati non siano soddisfatte, questa forma contrattuale evidenzia un incentivo a soddisfare le esigenze degli assicurati, nell'intento di mantenere i rapporti di gestione in essere e, auspicabilmente, di instaurarne degli altri (Grinold e Rudd, 1987). A ben guardare, però, la natura fissa della commissione potrebbe generare due effetti indesiderati: da un lato, infatti, il gestore potrebbe cercare di accrescere il rendimento del portafoglio (esponendo l'assicurato a un rischio eccessivo) al fine di negoziare, negli anni successivi, una remunerazione superiore; dall'altro lato, il gestore, soprattutto in presenza di commissioni considerate inadeguate a fronteggiare i costi di gestione, potrebbe vedersi costretto a ridurre i costi di gestione, contenendo le spese di investimento in ricerca e facendo diminuire, di conseguenza, la qualità degli impieghi del portafoglio.

Il *profit sharing* nel *mudarabah*

Il contratto di *mudarabah* rappresenta una modalità che permette al gestore di partecipare dell'incremento del valore dell'investment account attribuibile al suo lavoro. Il *mudarabah* è un contratto di *profit sharing* molto usato in contesto islamico, il cui fine è quello di allineare l'interesse del capitalista e dell'imprenditore verso il successo dell'iniziativa.

Come messo in evidenza da diversi autori (Lewis e Algaoud, 2001; El-Hawary, Grais, Iqbal, 2004), nel contratto di *mudarabah*, chi fornisce il capitale (in questo caso i sottoscrittori del contratto assicurativo), non ha diritto di partecipare alla gestione dello schema, né può esercitare alcuna azione di *monitoring* che costringa il manager ad un comportamento appropriato o a esercitare tutto l'impegno necessario ai fini dell'investimento. D'altro canto, però, proprio la struttura del *mudarabah*, che permette una compartecipazione agli utili, dovrebbe incentivare il gestore ad un comportamento "virtuoso", derivante dall'allineamento dell'interesse rispetto ai sottoscrittori. Se infatti, manager e sottoscrittori condividono i profitti, il manager dovrebbe essere incentivato ad un comportamento che massimizzi il rendimento.

Nonostante le intenzioni, però, vi sono alcuni problemi che potrebbero insorgere nella gestione dello schema di *takaful* attuata tramite il *mudarabah*. Come si è detto, i sottoscrittori non hanno modo di verificare che il gestore stia agendo correttamente, poiché una strategia di *monitoring* ed eventuale *enforcement* non rientrano tra i loro diritti. In altre parole, i sottoscrittori devono aspettare la fine dell'anno per conoscere il risultato del loro investimento e dividerlo con il gestore.

Il gestore, dal suo canto, potrebbe impegnarsi al massimo delle proprie possibilità al fine di raggiungere un buon risultato. Impegnarsi, però, potrebbe dar luogo ad una doppia strategia di comportamento, dipendente dal livello di avversione al rischio del gestore stesso.

Da una parte, il gestore potrebbe gestire il portafoglio in modo prudente al fine di non mettere in pericolo l'ottenimento del rendimento di fine anno e dunque questo porterebbe alla completa convergenza degli interessi; i sottoscrittori hanno la certezza che la gestione è effettuata assumendosi un rischio, ma il rischio non mette in pericolo l'ottenimento di un profitto.

Ma cosa succederebbe se, invece, il gestore reputasse, in corso d'anno, che il rendimento potenziale non è sufficiente a remunerare il proprio lavoro? In tal caso, sarebbe portato ad incrementare il livello di rischio del portafoglio sperando nell'ottenimento di un rendimento superiore. E' evidente che un comportamento del genere potrebbe non soddisfare il sottoscrittore, senza peraltro, che egli possa fare nulla per "costringere" il gestore ad una gestione più prudente.

Questo ultimo caso sembra rappresentare quello che, in effetti, è avvenuto negli anni passati con le società di *mudarabah* (Jordinvest, 2006) e spiegherebbe perché, negli ultimi anni, le nuove società di *takaful* abbiano preferito la formula del *wakalah*.

4.3. Il rapporto gestore-assicurato nella componente assicurativa del family takaful

Il fondo rischi è la componente più autenticamente assicurativa del *family takaful* e può essere anch'esso oggetto di due diversi approcci di gestione, il *wakalah* e il *mudarabah*. Le due forme organizzative, a ben vedere, potrebbero intendersi come due diverse soluzioni al problema di agenzia. In effetti, alcuni autori ricorrono alla teoria dell'agenzia per spiegare l'esistenza di differenti modelli istituzionali d'impresa (Mayers e Smith, 1981; 1986; 1988; 1992; 1994; Fama e Jensen, 1983; e Williamson, 1963). In particolare, con riferimento al settore assicurativo, una delle ipotesi più spesso invocate per giustificare la compresenza di differenti forme organizzative è quella della *discrezionalità manageriale*²⁰, ovvero l'idea che il fattore che più di ogni altro influenza il modello istituzionale o la forma organizzativa delle imprese assicurative operanti in un certo ramo sia il grado di discrezionalità manageriale che si richiede per operare in quel segmento di attività.

In ambito assicurativo la discrezionalità manageriale va intesa come il grado di autonomia di cui gode il management nel compiere di due ordini di decisioni (tra loro strettamente legate): quelle di *underwriting*, ovvero le scelte relative ai rischi da sottoscrivere, e quelle di *pricing*, ovvero le scelte relative alla quantificazione del premio assicurativo.

Ebbene, la discrezionalità manageriale è tanto più bassa laddove le basi tecniche sono molto più accurate, stabili e affidabili e i rischi oggetto di copertura sono assai omogenei, ossia laddove il procedimento assicurativo può essere applicato in modo più rigoroso, consentendo l'individuazione dei rischi assicurabili e pervenendo alla determinazione del premio in un modo che si potrebbe ritenere univoco. Laddove, invece, le basi tecniche sono più incerte, l'identificazione dei rischi assicurabili e la determinazione del premio sono meno scontate e gli spazi di discrezionalità del management sono ben più ampi.

Se si analizzano i due principali modelli di *takaful*, si può osservare come essi presentino incentivi differenti e più o meno compatibili con diversi gradi di discrezionalità manageriale.

Il *wakalah*, al fine di contenere le spese a fronte di una remunerazione fissa, può indurre il gestore a limitare l'impegno soprattutto nella selezione dei rischi e nel *pricing*, con il conseguente rischio di deficit del fondo di sottoscrizione per effetto di un'antiselezione dei rischi o di un loro *mispricing*. Per ridurre la probabilità di deficit del fondo il gestore ha infine un incentivo ad innalzare il livello dei premi.

Il *mudarabah*, invece, consentendo la partecipazione del gestore al surplus induce, da un lato, a selezionare accuratamente i rischi sottoscritti e, dall'altro, ad alzare il livello dei premi.

In entrambi i modelli l'incentivo ad alzare il livello dei premi incontra un limite nel livello dei premi fissati dai *takaful* concorrenti. In entrambi i modelli, infine, l'obbligo di *qard hasan* che espone il gestore all'obbligo di intervenire (di fatto a titolo oneroso) in caso di deficit del fondo costituisce un unico strumento contrattuale in grado di rafforzare l'impegno e l'attenzione del gestore nel processo di *underwriting* e *pricing*.

Ora, riconosciuta l'esistenza di rami assicurativi in cui la discrezionalità del management è necessariamente più ampia rispetto a quanto avviene in altri rami, si può immaginare che operino le seguenti forme di attrazione: il modello del *mudarabah* dovrebbe prevalere nei rami in cui i manager possono godere di una più ampia discrezionalità nel *pricing* e nell'*underwriting*, mentre il modello del *wakalah* dovrebbe avere maggior probabilità di successo in quei rami che comportano minore discrezionalità manageriale e per i quali non sono necessarie formule di *pricing* e *underwriting ad hoc*.

²⁰ L'argomento è trattato diffusamente in Mayers e Smith (1981, 1986, 1988).

4.4. Il rapporto gestore-Shari'ah board

La presenza dello *Shari'ah board*, del quale abbiamo trattato brevemente nelle pagine precedenti, rappresenta una caratteristica distintiva della finanza islamica, *in primis*, e, per estensione, dell'istituto del *takaful*.

Il consiglio sciaraitico rappresenta una sorta di consiglio di amministrazione religioso, con compiti di indirizzo e di controllo. Questo controllo, come detto, è sia di tipo preventivo che di tipo consuntivo: in altre parole, il consiglio deve dare la sua approvazione sulla strategia d'investimento, sulla rispondenza della stessa ai canoni del Corano, sui singoli investimenti e deve, in ultimo, svolgere una azione di *audit* sul portafoglio, per verificare, anche *ex-post*, la *compliance* religiosa. Un compito così delicato può essere fonte di conflitto di interesse con il gestore, che potrebbe avere idee differenti per quello che riguarda la strategia di investimento o avere una visione differente dal Consiglio riguardo qualche titolo specifico da inserire in portafoglio.

E' noto, infatti, come nel contesto islamico vi sia una certa scarsità di investimenti *compliant* e questo potrebbe condurre il gestore alla necessità di "allentare" i vincoli religiosi per permettere una buona diversificazione al portafoglio e in ultima analisi, permettere al portafoglio di ottenere dei buoni rendimenti. Ipotizzando come necessaria questa scelta di portafoglio, non è detto che il Consiglio condivida la scelta. In un caso come questo, il conflitto diventa palese: il Consiglio ha diritto di voto e di veto e potrebbe costringere il gestore a scelte conformi in ottica religiosa ma subottimali da un punto di vista finanziario.

Il possibile conflitto evidenziato, non è però l'unico, e, forse, neppure il più rischioso per la sopravvivenza dello schema di *takaful*.

Molti dei più noti *Shari'ah scholars* siedono nei Consigli di banche, assicurazioni, società finanziarie islamiche, poiché, come detto, solo loro possono conferire l'etichetta di "conformità" al prodotto ed alla società stessa. Questa compresenza in differenti Consigli locati in differenti paesi del mondo e la scarsità di tempo che ne consegue, rendono lento il funzionamento delle società e potrebbero comportare dei rischi strategici rilevanti in un contesto di mercato, per esempio, mutevole o che richieda interventi rapidi e condivisi.

Aggiungiamo, inoltre, come il parere di conformità, possa, di fatto, "disegnare" lo scenario competitivo di un paese. Quando una assicurazione intende lanciare un nuovo e competitivo prodotto, deve ottenere un giudizio di conformità: se non lo ottenesse, non è in condizioni di competere su quel segmento. Se, invece, sotto la guida di un differente Consiglio, una società concorrente ottenesse il "certificato", questa situazione porterebbe ad una distorsione della concorrenza e questo potrebbe penalizzare la società cui sono stati imposti vincoli più stringenti.

Dovrebbe risultare evidente, dunque, da quanto detto, come i comportamenti, le scuole coraniche di appartenenza dei membri dello *Shari'ah board*, il ruolo del Consiglio stesso abbiano una importanza che trascende la semplice "guida" religiosa ma rivestano un ruolo strategico di fondamentale importanza, sia per lo schema di *takaful*, sia per il mercato nel quale la società di assicurazione opera.

5. Conclusioni

Nel corso del presente lavoro ci siamo occupati di analizzare le formule organizzative in uso nel contesto assicurativo islamico e i conflitti di interesse che possono sorgere nel perseguimento degli obiettivi di investimento ed assicurazione.

L'assicurazione si è sviluppata nei paesi islamici solo a partire dal 1985, quando la *Islamic Fiqh Academy*, forum giuridico formato da eminenti *Shari'ah scholars*, riuniti a Jeddah, in Arabia Saudita, ha stabilito che l'assicurazione mutualistica è accettabile da un punto di vista religioso.

Questa importante decisione religiosa, che è stata immediatamente seguita da uno sviluppo delle forme e del mercato assicurativo, si è inserita in un contesto socio-demografico favorevole. Il

mondo islamico, infatti, si caratterizza per una nuova generazione di giovani e scolarizzati musulmani che necessitano di strumenti *shari'ah compliant* per gestire il rischio.

L'assicurazione islamica, chiamata *takaful*, si basa sul principio mutualistico: i partecipanti scelgono di proteggersi collettivamente da alcuni rischi definiti conferendo le proprie risorse in un fondo collettivo.

Il modello del *takaful* può essere adoperato sia per gestire il ramo *danni* (*general takaful*) che il ramo *vita* (*family takaful*); nel nostro lavoro abbiamo posto l'attenzione sul funzionamento del *family takaful*.

Lo schema in uso nel *family takaful* prevede la scissione del premio pagato dagli assicurati in due parti distinte. La prima parte, che assume la forma di una donazione, converge in un *fondo rischi*, utilizzato al fine di pagare i risarcimenti e per svolgere tutte le attività tipicamente assicurative (sottoscrizioni, rimborsi, accantonamenti a riserva, attività di riassicurazione).

Laddove il fondo rischi non dovesse essere capiente per pagare i rimborsi, interviene l'istituto del *qard hasan*, ovvero la concessione di un mutuo gratuito, concesso dalla società di gestione al fondo rischi, che verrà ripagato (senza interesse) con i surplus futuri.

Sia la *donazione* di questa parte del premio che questo intervento finanziario da parte del gestore rappresentano due caratteristiche peculiari ed esclusive del *takaful* e lo rendono un istituto finanziario unico nel contesto assicurativo mondiale.

La seconda parte del premio, che rimane di proprietà dell'assicurato, dà origine ad un investimento finanziario gestito in modo professionale che verrà pagato all'assicurato al verificarsi di alcune condizioni previste nel contratto (ad esempio: morte, pensionamento, acquisto della casa, matrimonio di un figlio, pellegrinaggio alla Mecca).

I fondi appena descritti (quello assicurativo e quello finanziario) sono gestiti da un gestore professionista, remunerato secondo alcuni schemi contrattuali conformi alla legge coranica.

In particolare, ci siamo soffermati sul modello del *mudarabah*, basato su uno schema di condivisione dei profitti e delle perdite e sul modello del *wakalah*, ha per base il modello di agenzia.

Alla figura del gestore, è necessario aggiunge quella dello *Shari'ah board*, ovvero un Consiglio dei dottori della legge coranica che vigila, con potere di veto, su tutte le attività della società di *takaful*, assicurando e certificando che le attività sono conformi alla legge coranica.

La presenza dello *Shari'ah board*, la suddivisione in due parti del premio, le diverse formule di remunerazioni possibili per il gestore creano dei possibili conflitti di interesse all'interno dello schema di *takaful* non direttamente assimilabili ai conflitti che si creano all'interno delle assicurazioni "convenzionali".

Ci siamo occupati, dunque, all'interno dell'ultimo paragrafo, di delineare i conflitti di interesse che possono sorgere, appaiando i vari attori (gestore-*Shari'ah board*, gestore-gestiti).

In particolare, abbiamo evidenziato come sia possibile una divergenza di opinioni tra il gestore finanziario e lo *Shari'ah board* relativamente agli *asset* di portafoglio e come le opinioni dei vari consigli sciaraitici delle società di *takaful*, possano, di fatto, disegnare lo scenario competitivo sia in termini di società che di prodotto.

Sul fronte gestore-gestiti, invece, abbiamo rilevato come vengano a determinarsi differenti conflitti a seconda della formula contrattuale che remunera il gestore. Nel caso del *mudarabah*, per esempio, potrebbe esserci un disallineamento nelle aspettative di profilo rischio-rendimento del portafoglio tra i gestiti (che optano per una visione di lungo periodo) ed il gestore, che potrebbe artatamente incrementare il rischio del portafoglio per usufruire del maggiore (auspicabile) rendimento.

Nel caso del *wakalah*, invece, laddove il gestore dovesse reputare la propria remunerazione troppo bassa, potrebbe ridurre le spese relative alla gestione, investendo di meno, per esempio, in spese di ricerca ed analisi titoli, e questo potrebbe avere un impatto negativo sul portafoglio.

Riferimenti bibliografici

ARCHER S., KARIM R.A., AL-DEEHANI T. (1998), "Financial contracting, governance structures and the accounting regulation of Islamic banks: an analysis in terms of agency theory and transaction cost economics", in *Journal of Management and Governance*, vol. 2, pagg. 149-170.

BHATTACHARYA S., PFLEIDERER P. (1985), "Delegated Portfolio Management", in *Journal of Economic Theory*, vol. 36, n. 1, pagg. 1-25

CHEVALIER J., ELLISON G. (1997), "Risk Taking by Mutual Funds as a Response to Incentives", in *The Journal of Political Economy*, vol. 105, n. 6, pagg. 1167-1200.

EL-HAWARY D., GRAIS W., IQBAL Z., (2007) "Diversity in the regulation of Islamic Financial Institutions", in *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 46, n. 5, pagg. 778-800.

FAMA E.F., JENSEN M.C. (1983), "Separation of Ownership and Control", in *Journal of Law and Economics*, vol. 26, n. 2 pagg. 301-325.

GRINOLD R., RUDD A. (1987), "Incentive Fees: Who Wins? Who Loses?", in *Financial Analysts Journal*, vol. 43, n. 1, pagg. 27-38.

KASSIM Z. (2005), "Takaful: Islamic insurance in Malaysia", in JAFFER S. (a cura di), *Islamic retail Banking and Finance*. London: Euromoney Books

KASSIM Z., ZAINAL M. (2007), "Takaful models and Banctakaful in Malaysia", in JAFFER S. (a cura di), *Islamic Insurance: Trends, Opportunities and the Future of Takaful*, London: Euromoney Books

JORDINVEST (2006), "Takaful Insurance in the UAE", luglio.

LELAND H. (1968), "Saving and Uncertainty: the Precautionary Demand for Saving", in *Quarterly Journal of Economics*, vol. 82, pagg. 465-473.

LEWIS M., ALGAOUD L. (2001), "Islamic banking", Edward Elgar, UK.

MAYERS D., SMITH C.W. JR. (1981), "Contractual Provisions, Organizational Structure, and Conflict Control in Insurance Markets", in *Journal of Business*, vol. 54, pagg. 407-434.

MAYERS D., SMITH C.W. JR. (1986), "Ownership Structure and Control: The Mutualization of Stock Life Insurance Companies", in *Journal of Financial Economics*, vol. 16, pagg. 73-98.

MAYERS D., SMITH C.W. JR. (1988), "Ownership Structure Across Lines of Property-Casualty Insurance", in *Journal of Law and Economics*, vol. 31, pagg. 351-378.

MAYERS D., SMITH C.W. JR. (1992), "Executive Compensation in the Life Insurance Industry", in *Journal of Business*, vol. 65, pagg. 51-74.

MAYERS D., SMITH C.W. JR. (1994), "Managerial Discretion, Regulation, and Stock Insurance Company Ownership Structure", in *Journal of Risk and Insurance*, vol. 61, n. 4, pagg. 638-655.

MIGLIETTA F. (2007), "L'assicurazione in contesto islamico: l'istituto del Takaful", in *Diritto ed Economia dell'assicurazione*, Anno XLIX, n. 2.

MORTUZA A. (2006), "Basis and models of Takaful: the need for Ijtihad", in *ICMIF series of Takaful articles*, n. 3.

SARKER A.A., (1999), "Islamic business contracts, agency problem and the theory of the Islamic firm", in *International Journal of Islamic Financial Services*, vol. 1, n.2.

STARKS L.T. (1987), "Performance Incentive Fees: An Agency Theoretic Approach", in *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 22, n. 1, pagg. 17-32.

WAHAB A.R., LEWIS M., KABIR KASSA M. (2007), "Islamic Takaful: business models, Shariah concerns, and proposed solutions", in *Thunderbird International Business Review*, vol. 49, n. 3, pagg. 371-396.

WILLIAMSON O. (1963), "Managerial Discretion and Business Behavior", in *American Economic Review*, vol. 53, n. 5, pagg. 1032-1057.