

Convegno ADEIMF 2008

13-14 giugno 2008, Capri

*L'assicurazione islamica nel sistema finanziario europeo:
determinanti e limiti allo sviluppo*

Maria Grazia Starita

Ricercatore di Economia degli Intermediari finanziari

Università Parthenope

Facoltà di Economia – Dipartimento di Studi Aziendali

Tel. +39 081 547 48 56

e-mail: mgrazia.starita@uniparthenope.it

Abstract

Il *takaful* è la formula che il sistema finanziario islamico propone per la gestione dei rischi puri: esso può essere considerato come un contratto attraverso il quale si realizza la condivisione dei rischi cui sono esposti gli individui che vi partecipano.

La letteratura solo di recente si è occupata di finanza islamica (Iqbal, Molyneux, 2004; Wilson, 2007; Porzio, 2008) in ragione delle dimensioni che il fenomeno sta assumendo a livello globale e dei problemi di coerenza e di stabilità che si possono palesare tra il *modus operandi* del sistema finanziario occidentale e le formule proposte dai contesti *islamic compliant*.

Al fine di interpretare la realtà economica e di fornire delle risposte alla complessità diacronica e sincronica dei mercati finanziari il presente lavoro si propone di individuare gli aspetti dell'assicurazione islamica (*takaful*) che possono essere mutuati nel contesto finanziario occidentale per una migliore espressione del rapporto tra i costi dell'assicurazione e i benefici connessi al suo utilizzo. Scopo del lavoro è, quindi, definire i profili di applicabilità del *takaful* nel sistema finanziario occidentale considerando: 1) i risultati dell'analisi, qualitativa e quantitativa, delle caratteristiche di un campione sufficientemente rappresentativo di fondi di *takaful*; 2) i processi di possibile recepimento delle soluzioni assicurative islamiche nell'ambito dell'apparato europeo di regolamentazione e di vigilanza.

L'analisi sarà condotta su un campione di fondi e di operatori di *takaful* che operano in Bahrain e Malaysia. In questi Paesi, infatti, l'assicurazione islamica è stata regolamentata con un *corpus* di norme specifiche.

L'obiettivo è quello di capire se il *takaful* può suscitare l'interesse del mercato europeo così come già sta avvenendo per i servizi offerti dalle banche islamiche.

Indice

1. Considerazioni introduttive
2. La *review* della letteratura: morfologia del contratto di *takaful*
3. Un'indagine sul mercato del *takaful*: Bahrain e Malaysia
4. Lo sviluppo del *takaful* nel sistema finanziario europeo: i limiti
5. Considerazioni conclusive

1. Considerazioni introduttive

Solo di recente la letteratura si è occupata di finanza islamica sia per il suo tumultuoso sviluppo nei Paesi dove si professa la religione di Maometto (Porzio, 2008) sia per la lenta ma progressiva diffusione nel sistema finanziario occidentale (Wilson, 2007). Poca parte della letteratura, invece, si è occupata di assicurazione islamica e ha approfondito il suo impiego secondo i canoni fissati per l'attività assicurativa nel contesto occidentale.

Il *takaful* è un contratto attraverso il quale è possibile trasferire il rischio ad una terza entità secondo principi (di condivisione e di solidarietà) e modalità (la donazione e il contratto di gestione) diversi da quelli a fondamento dell'attività assicurativa occidentale (principio di trasformazione dei rischi puri in speculativi in capo alla compagnia di assicurazione; modalità di trasferimento di tipo oneroso).

Per il sistema finanziario occidentale il *takaful* è una formula valida per la gestione dei rischi puri?

Scopo del lavoro è verificare le determinanti dello sviluppo dell'assicurazione islamica nel contesto della regolamentazione europea e, soprattutto, i limiti alla sua diffusione, se esistenti.

A tal fine, dapprima, sono approfonditi gli elementi caratteristici del *takaful* (par. 2) attraverso il ricorso alla sistematizzazione della scarsa letteratura sul tema, in secondo luogo, attraverso un'indagine su due dei più importanti mercati del *takaful* (Bahrain e Malaysia) (par. 3), se ne individuano le peculiarità in termini di ampiezza delle coperture, modalità di calcolo e gestione dei premi (contributi) e delle prestazioni, responsabilità del soggetto chiamato a gestire le risorse raccolte (ricorso al capitale in caso di deficit). Sulla base di tali peculiarità è possibile, in ultimo, individuare tutti gli "accorgimenti" necessari affinché il *takaful* possa essere "adottato" nel sistema di regolamentazione e di vigilanza dei Paesi Europei (par. 4). Nelle considerazioni conclusive (par. 5), grazie agli elementi riscontrati, si risponde all'interrogativo iniziale alla luce delle opportunità connesse allo sviluppo della finanza islamica nei segmenti contigui dell'intermediazione finanziaria (attività bancaria e di *asset management*).

Non sono approfonditi in questa sede né i problemi legati all'inclusione finanziaria, per i quali il micro-*takaful*¹ può rappresentare una possibile soluzione, né i problemi relativi alle modalità distributive².

¹ Il micro-*takaful* può considerarsi come la risposta islamica alle necessità assicurative dei segmenti di popolazione interessati dal microcredito. Per approfondimenti si veda www.icmif.com/takaful.

² Tra le modalità di distribuzione sta assumendo sempre maggiore importanza la *bancatakaful*, ossia l'offerta di *takaful* attraverso le *islamic banks*. Molto spesso, infatti, la sottoscrizione del *takaful* accompagna i piani di finanziamento della casa (*islamic*

2. La review della letteratura: morfologia del contratto di *takaful*

Il termine “*takaful*” vuol dire solidarietà in quanto un insieme di persone (i cosiddetti partecipanti) si “coprono” reciprocamente dalla manifestazione dei rischi attraverso il versamento di un contributo in un fondo, il fondo di *takaful* appunto, che rappresenta (totalmente o parzialmente) un dono (IAIS-IFSB, 2006). E’ questa circostanza che rende possibile l’esercizio dell’assicurazione: l’esposizione al rischio, infatti, è fonte di incertezza (*gharar*), passibile di speculazione (*maisir*) (come accade per le imprese assicurative che trasformano i rischi puri in rischi finanziari) e può implicare l’investimento in strumenti che producono interesse (*riba*) o il coinvolgimento in attività vietate (*halam*); il dono, invece, finalizzato a coprire gli effetti del rischio, consente di superare questi divieti *in nuce* (Iqbal, Molyneux, 2004).

Il *takaful*, quindi, è la formula che il sistema finanziario islamico propone per la gestione dei rischi puri, ma la stretta ricoduzione di tale gestione all’attività assicurativa, nella forma più prossima rappresentata dalla mutua assicuratrice³, risulta condizionata dalle seguenti circostanze: 1) l’esposizione al rischio caratterizza la vita dell’*homo islamicus* ma la gestione dell’alea può essere svolta esclusivamente su base solidaristica⁴; 2) il *takaful* è un contratto non nominato nel Corano (Miglietta, 2008).

L’ultima circostanza citata ha prodotto due conseguenze importanti: la prima, una diffusione nei Paesi islamici più lenta⁵ rispetto ai contratti nominati come il *salam*⁶, ad esempio; la seconda, l’elevato grado di

mortgage) e, sotto questo profilo, rappresenta un completamento dell’offerta delle banche islamiche. Cfr. Tolefat, 2007.

³ L’art. 2546 del c.c. recita così: “Nella società di mutua assicurazione le obbligazioni sono garantite dal patrimonio sociale. I soci sono tenuti al pagamento dei contributi fissi o variabili, entro il limite massimo determinato dall’atto costitutivo. Nelle mutue assicuratrici non si può acquistare la qualità di socio se non assicurandosi presso la società, e si perde la qualità di socio con l’estinguersi dell’assicurazione, salvo quanto disposto dall’art. 2548”. Per i requisiti previsti per l’esercizio dell’attività di mutua assicuratrice si rimanda al Titolo IV del nuovo Codice delle Assicurazioni Private.

⁴ Questa circostanza sembra favorire uno stretto parallelismo tra *takaful* e mutua assicuratrice, ma, come si avrà modo di vedere più avanti (par. 2), gli elementi in comune sono pochi. Cfr. Ishak, 2007.

⁵ Nel 1974 il *National Religious Council* dell’Arabia Saudita formulò il suo giudizio sull’assicurazione occidentale: “*Conventional life insurance is not permissible because it contains elements of risk and uncertainty, gambling and interest*”, ma nel 1985 la *Islamic Fiq Academy*, da una parte, e il *Grand Council of Islamic Scholars*, dall’altra, si pronunciarono a favore del *takaful* quale strumento di gestione dei rischi puri (Macfarlane, 2006).

⁶ Il *salam* è il contratto in base al quale la consegna di beni, tipicamente prodotti dell’agricoltura, avviene a una scadenza differita a fronte del pagamento a pronti. Per approfondimenti IFSB, 2005 e Starita 2008.

eterogeneità delle pratiche assicurative islamiche riconducibili a questo istituto. L'assenza di standard, infatti, condiziona la diffusione di questo contratto in misura maggiore rispetto agli altri servizi offerti dal sistema finanziario islamico (IFSB, IDB, IRTI, 2007).

Al fine di individuare tutti gli elementi del contratto che necessitano di un maggiore approfondimento per il prosieguo dell'analisi si provvede a schematizzare l'operatività del fondo di *takaful* in fasi, attività e opzioni di gestione (fig. n. 1).

Figura n. 1 – Fasi, attività e opzioni di gestione del *takaful*
(Fonte: adattamento da Ishak, 2007)

| FASI | Gestione dei contributi | Gestione del fondo (tecnica e finanziaria) | Gestione del risultato del fondo |
|---------------------|--|--|---|
| ATTIVITA' | <ul style="list-style-type: none"> • Caricamenti • Spese di gestione • Protezione • Risparmio | <ul style="list-style-type: none"> • Sottoscrizione • Investimento • <i>Risk management</i> • <i>Retakaful</i> • Riserve • Sinistri (<i>general takaful</i>) • Benefici (<i>family takaful</i>) | <ul style="list-style-type: none"> • Surplus • Deficit |
| OPZIONI DI GESTIONE | <ul style="list-style-type: none"> • Commissione comprensiva di caricamenti e spese di gestione • Commissione fissa (% dono) • Caricamenti e spese di gestione a carico del fondo sulla base dei costi degli anni precedenti • Spese di gestione anticipate dall'operatore | <ul style="list-style-type: none"> • Modalità di <i>screening</i> dei rischi • <i>Screening</i> degli <i>asset</i> • Processi di gestione dei rischi | <ul style="list-style-type: none"> • Surplus <i>sharing/non sharing</i> • Copertura deficit 100% partecipanti • Deficit <i>sharing/non sharing</i> |

Dalla lettura della figura n. 1 è possibile enucleare la morfologia del *takaful*: i rischi coperti, la scomposizione del contributo, l'assetto delle relazioni tra partecipanti al fondo e l'operatore/intermediario che si occupa della gestione tecnica e finanziaria dei contributi.

Le coperture offerte dal *takaful* rientrano in due classi: *family* e *general* (Jaffer, 2007). Il primo “ramo” abbraccia le coperture vita caso morte⁷, i prodotti di investimento (*investment-linked business*) ed anche le coperture che, nel contesto occidentale, rientrano nel ramo danni, quali la malattia e l’infortunio. Tale “ramo” comprende anche i piani finalizzati all’educazione sulla base della funzione che la scolarizzazione dovrebbe svolgere come meccanismo di redistribuzione delle risorse. Il *general takaful* abbraccia, invece, tutte le coperture che non riguardano eventi relativi alla vita umana e alla salute.

Il premio, più correttamente il contributo, deve essere scomposto in due parti:

- ✓ una prima parte, che potrebbe considerarsi come premio di rischio, confluisce in un conto speciale (*participant special account*) e rappresenta quota-parte del monte-contributi a disposizione della comunità dei partecipanti per la copertura degli effetti dei rischi, e
- ✓ una seconda parte, che potrebbe ricondursi al premio di risparmio, è indirizzata ad un conto individuale (*participant account*) e rappresenta una vera e propria forma di investimento (A. M. Best, 2008). Tale parte, ovviamente, è più contenuta nel caso del *general takaful*.

Sotto il profilo della gestione dei contributi si distingue tra forme *non-profit* e forme commerciali (IAIS, IFSB, 2006). Le prime, dalle quali si prescinde in questa sede, possono essere ricondotte, entro certi limiti, alle mutue di assicurazione, così come disciplinate in contesto occidentale, per le quali è l’insieme dei partecipanti che in caso di eventuale insufficienza di fondi provvede ad ulteriori contribuzioni. Nelle forme commerciali, invece, la gestione dei contributi è affidata ad un soggetto esterno, il *takaful operator*, che provvede a tutte le attività connesse alla gestione tecnica e finanziaria del fondo. In esse è necessario approfondire con attenzione il rapporto tra gli interessi dei partecipanti, e il fondo che è loro espressione, e gli interessi degli azionisti dell’operatore di *takaful*: qual è il regime di responsabilità di quest’ultimo? Non solo in caso di negligenza o di cattiva condotta, ma ai fini di una efficiente ed efficace copertura dei rischi, quali sono i diritti (profilo di remunerazione e di eventuale incentivazione) e gli obblighi dell’operatore (concorso nella copertura del deficit della gestione assicurativa e finanziaria)?⁸

⁷ Il caso vita non è contemplato: la longevità non è assicurabile in quanto non è ritenuta un rischio. Sono disponibili, però, piani di investimento a lungo termine che hanno la stessa finalità.

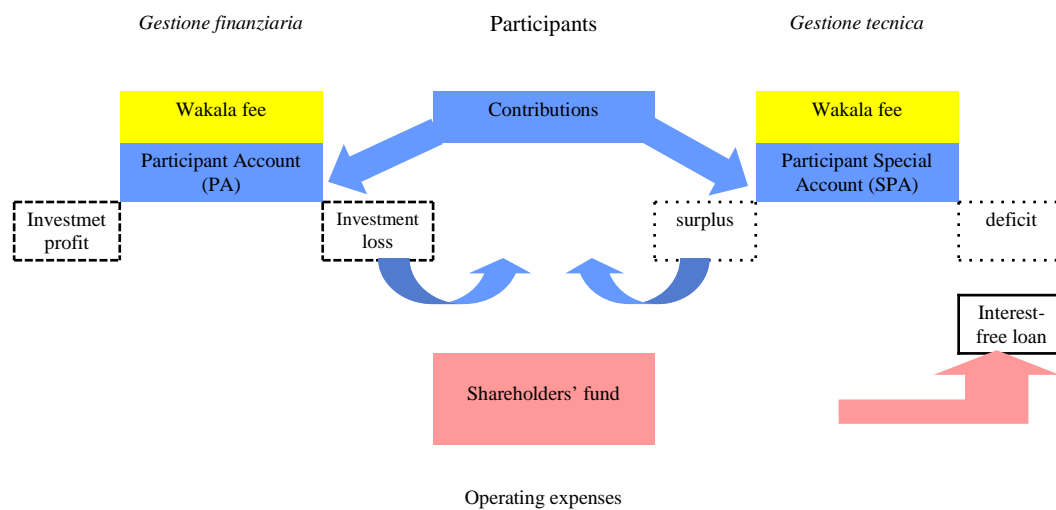
⁸ “...corporate governance, in its widest sense, is the first priority, because without a view of both the structural and the financial relationship between shareholders and policyholders, including the location of the various financial risks, it is difficult to make

La letteratura ha individuato alcuni modelli descrittivi della *governance* dei rapporti tra partecipanti e gestore (Kuen, 2007; Tolefat, 2007; Wahab, 2006): alcuni possono definirsi come modelli base in quanto trovano ispirazione nei contratti utilizzati nell'ambito dell'intermediazione creditizia e mobiliare mentre gli altri si definiscono misti in quanto frutto della combinazione dei modelli base. In ogni caso l'operatore interviene come prestatore di ultima istanza in caso di deficit del fondo.

Gli archetipi base sono il modello fondato sul contratto di agenzia (*wakala model*) e il modello fondato sul contratto di gestione (*mudaraba model*) (Miglietta, 2008).

Nel primo modello (fig. n. 2) l'operatore è un agente che percepisce una commissione sia per l'attività svolta in relazione alla gestione tecnica sia per l'attività di *asset management* relativa alla gestione finanziaria dei contributi. L'operatore interviene in caso di deficit.

Figura n. 2 – *Takaful: wakala model*

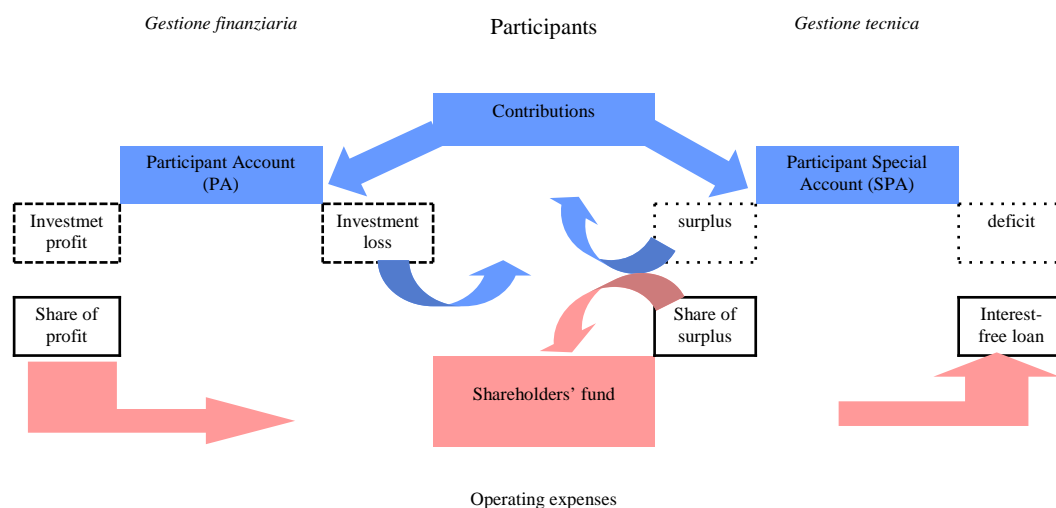


Questo modello largamente utilizzato in Arabia Saudita consente di evitare ogni tipo di commistione tra gli interessi delle parti coinvolte anche se possono essere largamente discutibili le modalità attraverso le quali viene fissata la *fee* (Ishak, 2007).

progress in other areas. The possibility of utilizing participants' or policyholders' funds in a way that contradicts good corporate governance within the takaful segment is a very real threat going into the future". IDB, IFSB, IRTI, 2007.

Nel modello fondato sul contratto di *mudaraba* (fig. n. 3) l'operatore cura tutte le fasi del rapporto di *takaful* come *mudarib*⁹: ciò implica il suo concorso nella ripartizione dei soli risultati positivi realizzati dall'investimento (*share of profit*) e dalla gestione tecnica (*share of surplus*). I risultati negativi sono a totale carico dei partecipanti in quanto il gestore ha già profuso la sua attività senza ottenere alcun vantaggio economico (Porzio, 2008). Il risultato negativo della gestione tecnica viene coperto, in prima istanza, dalle riserve accantonate nel corso degli anni precedenti, e, in ultimo, dall'erogazione di un prestito privo di interesse da parte del gestore (*interest-free loan*). Il prestito (*Qard Hasan*) sarà rimborsato con i futuri surplus¹⁰.

Figura n. 3 – *Takaful: mudaraba model*



Questo modello si è diffuso soprattutto in Malaysia a partire dagli anni 80: la *mudaraba*, infatti, si ritiene costituisca il naturale assetto dei rapporti

⁹ La *mudaraba* (*profit sharing and loss bearing*) è un contratto che ha ad oggetto l'attività di investimento: una parte mette a disposizione i capitali mentre la controparte (il *mudarib*) apporta il suo lavoro. Quest'ultima percepisce in caso di risultati positivi una parte dei guadagni (*profit sharing*), diversamente in caso di risultati negati (Miglietta, 2008). Ai fini del corretto inquadramento delle caratteristiche delle diverse fasi di gestione del contratto di *mudaraba* si veda IFSB, 2005.

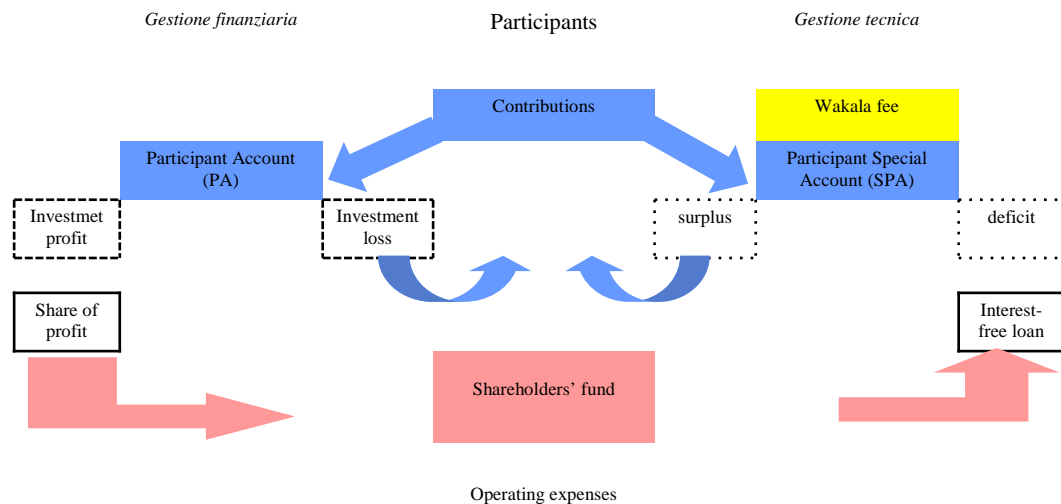
¹⁰ Gli schemi di garanzia dei premi non sono operanti in tutti i contesti islamici. Cfr. IDB, IFSB, IRTI, 2007.

tra i partecipanti che apportano capitale e il gestore che partecipa ai guadagni relativi alla gestione tecnica e finanziaria.

Nel cosiddetto modello misto e nel *waqf model* sopravvivono alcune delle caratteristiche dei due modelli base (Wahab, 2006).

Il primo modello (fig. n. 4) fa riferimento al contratto di agenzia per tutto ciò che concerne la gestione tecnica (raccolta dei contributi, ...), mentre si ispira alla *mudaraba* per quanto concerne l'attività di investimento in senso stretto.

Figura n. 4 – *Takaful: mixed model*

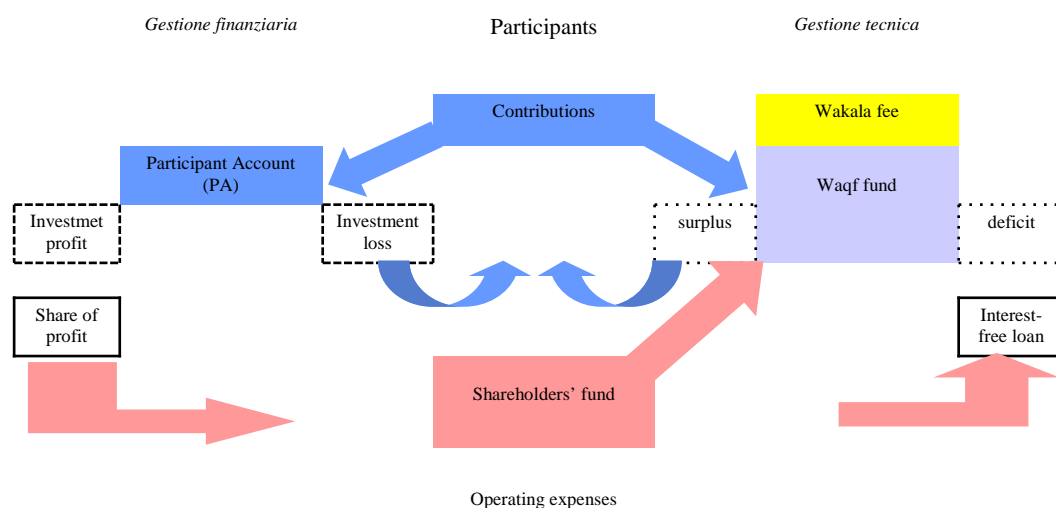


E' questo l'assetto dei rapporti tra partecipanti e gestore che risponde ai canoni fissati dall'AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*)¹¹ in quanto meglio rappresenta la terzietà dell'operato svolto ai fini della gestione tecnica rispetto al coinvolgimento del gestore, in qualità di *mudarib*, nell'attività di investimento (Jaffer, 2007). E' il modello diffuso in Bahrain.

Nell'altro modello misto (fig. n. 5), *waqf model*, l'operatore effettua una prima donazione, a cui fanno seguito quelle dei partecipanti: lo scopo è impedire che il monte-contributi perda di significatività a causa del riconoscimento in via anticipata della commissione di gestione.

¹¹ Si consulti www.aaofii.com.

Figura n. 5 – *Takaful: waqf model*



In tal senso vi è una netta separazione tra le spese sostenute per la gestione tecnica e i costi relativi all'attività di *asset management* sostenuti dall'intermediario¹². La gestione tecnica viene affidata all'operatore sulla base del regime del *wakala* mentre la gestione finanziaria risponde ai principi della *mudaraba*, ma l'intensità dell'impegno finanziario dell'operatore è maggiore rispetto a quanto visto in precedenza per gli altri modelli. Quest'ultimo modello è utilizzato in Pakistan.

L'analisi fin qui svolta consente di definire una griglia degli elementi di differenza tra assicurazione convenzionale rappresentata dalle mutue assicuratrici e *takaful* (tab n. 2).

¹² L'assorbimento relativo alla commissione di *wakala* è molto simile a quello operato dal "preconto" nelle assicurazioni in occidente: la commissione al canale di distribuzione viene riconosciuta in via anticipata e va quindi ad assorbire buona parte del premio relativo alla copertura del primo anno.

Tabella n. 2 – Assicurazione convenzionale *versus takaful*

| | Mutua assicuratrice | Takaful |
|---|---|--|
| Tipologia di contratto | Polizza per la gestione dei rischi | Il contratto prevede la donazione e il contratto di agenzia o di gestione con l'operatore |
| Governance | "One man one vote" | I partecipanti non sono rappresentanti: è il gestore a definire le caratteristiche dell'assetto di governance |
| Diritti e obblighi degli assicurati | Diritti: indennizzo Obblighi: pagamento del premio e ulteriori contribuzioni in caso di deficit | Diritti: indennizzo Obblighi: pagamento del contributo |
| Diritti e obblighi del gestore | Diritti: commissioni di gestione Obblighi: doveri del mandatario | Diritti: compenso per la gestione tecnica e finanziaria Obblighi: doveri del mandatario a cui si accompagna l'erogazione di un prestito <i>interest-free</i> in caso di deficit |
| Asset management e pool di investimenti | L'attività è svolta dal manager eletto dall'assemblea e non ha nessun tipo di vincolo entro i limiti previsti dalla legge | L'attività è svolta dal gestore e prevede l'investimento in costrutti finanziari <i>islamic-compliant</i> |
| Prestazioni | Prestazioni garantite per le polizze diverse dalle <i>linked</i> | Prestazioni non garantite direttamente ma indirettamente attraverso il ricorso al prestito <i>interest-free</i> dell'operatore |
| Liquidazione | L'attivo viene liquidato e diviso tra gli assicurati | L'attivo è liquidato e destinato a fini caritatevoli |

A parte le differenze esistenti sotto il profilo delle *asset class* ammesse l'assetto della *governance* è profondamente diverso come il sistema di diritti ed obblighi che ne deriva: la mutua assicuratrice è una società cooperativa in cui vi è compenetrazione tra rapporto assicurativo e rapporto sociale, ne deriva che i soci sono gli "attori" della gestione attraverso i rappresentanti eletti o l'intermediario cui si affida la gestione¹³. Nel *takaful*, al contrario, è

¹³ "A mutual insurance company is owned by its policyholder members, and thus requires a decision-making structure that truly enables them to influence the company's operations and development: by putting forward ideas about new products, to raise concerns, to express opinions and to tell the management where it should going. Policyholders or their representatives make up the general assembly, elect the board and appoint the management. Decision are made on the basis of one member, one vote; or according to premium contribution." ACME, 2001. Cfr. OECD, 2005.

l'intermediario a definire le caratteristiche della *governance* senza possibilità di appello per i partecipanti se non quella estrema (“*vote with their feet*”) anche se l'eventuale comportamento opportunistico è mitigato dalla prassi, non scritta, che prevede l'erogazione del prestito gratuito in caso di insufficienza di risorse finanziarie.

3. Un'indagine sul mercato del *takaful*: Bahrain e Malaysia

Al fine di capire se il *takaful* è una formula per la gestione dei rischi puri che può essere mutuata in contesto occidentale si ritiene opportuno effettuare un'indagine sulle caratteristiche dei mercati nei quali il *takaful* si è diffuso. A causa dell'assenza di standard comunemente accettati per i veicoli finanziari *islamic compliant* esistono, come già evidenziato nel paragrafo precedente, diversi modelli di *governance* e diverse prassi che possono essere ricondotte al *takaful*.

L'indagine, pertanto, fa riferimento a paesi nei quali le istituzioni responsabili della regolamentazione e/o della vigilanza hanno provveduto a formulare un *corpus* di norme sufficientemente articolato che consenta di discriminare in maniera netta il *takaful* dalle altre forme di assicurazione, se ammesse, e dagli altri contratti riconducibili alla finanza islamica. I paesi considerati sono Bahrain e Malaysia¹⁴.

I due Paesi hanno individuato i tratti del *modus operandi* degli operatori di *takaful* prevedendo:

- la costituzione di un albo con criteri di iscrizione e mantenimento della qualifica di operatori di *takaful* (*takaful operators*);
- la definizione dei canali di distribuzione dei prodotti assicurativi (*broker*, agenti, canale diretto, *bancatakaful*);
- lo schema di tutela in caso di *default* dell'operatore, ma non c'è stato individuato un modello di *governance* vincolante.

Per ciascun operatore dei paesi considerati si analizzano l'offerta e il bilancio, ove disponibile.

Nel corso del 2006 il Bahrain, attraverso la *Central Bank of Bahrain* (prima *Bahrain Monetary Agency*), ha definito gli elementi alla base della costituzione di un fondo di *takaful* e il sistema di vigilanza¹⁵ fondato su due livelli: il primo individua i principi di base in termini di condotta e di controllo, il secondo si fonda sull'adeguatezza patrimoniale, il *risk*

¹⁴ Non a caso i due Paesi risultano essere tra i soci fondatori dell'IFSB, il *Board* che raccoglie le Autorità di vigilanza sulle istituzioni finanziarie islamiche. Cfr. IFSB, 2005.

¹⁵ Central Bank of Bahrain, Rulebook, Vol. 3 - Insurance - Takaful and Retakaful model.

management e la disciplina di mercato secondo uno schema completamente aderente ai principi europei di solvibilità¹⁶ (CBB, 2005 e 2006).

Gli operatori iscritti all'albo per i quali esiste un espresso riconoscimento della coerenza con i principi islamici sono, a marzo 2008, solo 7 (trascurando gli operatori autorizzati ad operare esclusivamente all'estero per i quali il regime di autorizzazione è più blando) di cui 3 di chiara emanazione occidentale (tab n. 3).

Tabella n. 3 – Operatori di *takaful* autorizzati in Bahrain
(Fonte: CCB, marzo 2008)

N. Takaful operators

- 1 AIG Takaful-Enaya
- 2 Allianz Takaful Bahrain BSC
- 3 Aman Insurance and Reinsurance BSC
- 4 Hannover Re Takaful BSC
- 5 Solidarity Insurance Company
- 6 Takaful International Co.
- 7 T'azur Company BSC¹⁷

La Malaysia ha un'esperienza più lunga in termini di regolamentazione dell'attività assicurativa perché il *Takaful Act* risale al 1984.

L'esperienza dell'Autorità di vigilanza (*Negara Bank of Malaysia*), infatti, ha consentito di affinare i meccanismi di controllo volti, non solo al controllo della *compliance* rispetto al duplice *framework* rappresentato dalle leggi e dalla religione islamica, ma anche alla verifica delle condizioni di solvibilità del sistema di *takaful* (fondo e operatore) in termini di:

- 1) equilibrio finanziario. I problemi connessi alla liquidità, infatti, sono un segnale di allarme circa possibili *stress* finanziari, ancora più temuti nel contesto islamico, caratterizzato da quasi nulla disponibilità di strumenti prontamente liquidabili (Porzio, 2008);
- 2) rischio complessivo. Esso deriva, infatti, da un processo di aggregazione che si fonda su singole unità *risk-taking* e dall'utilizzo di strumenti di mitigazione: solo il rischio residuo

¹⁶ L'Autorità è recentemente intervenuta al fine di ridefinire le responsabilità degli *auditors*, soggetti che attraverso la loro attività consentono di tutelare gli interessi di tutti gli *stakeholders*, e i doveri degli *actuaries*, chiamati, attraverso il loro operato, a tutelare gli interessi dei soli partecipanti (CBB, 2007).

¹⁷ Si tratta di un operatore che appartiene al gruppo Unicorn, lo stesso che ha ottenuto la prima autorizzazione a costituire un fondo di *takaful* in UK. Cfr. www.biih.co.uk.

nella sua componente materiale¹⁸ ha effetti sulla solidità del fondo e del gestore;

- 3) *risk management*. Tale elemento deve essere attentamente valutato per la “vicinanza” rispetto alla disciplina europea. L’esistenza di un sistema di *risk management* diffuso e articolato in base alle caratteristiche delle linee di *business*, dell’attività di investimento, del ricorso al *retakaful*, costituisce *conditio sine qua non* per l’esercizio dell’attività assicurativa.

Il controllo sugli operatori di *takaful* ha però subito un mutamento a partire dal 2004 (ben 20 anni dopo il *Takaful Act*) a seguito di un cambio nell’orientamento della vigilanza da *rules-based* a *principles-based* sulla scia di quanto accaduto nei sistemi finanziari occidentali.

I *takaful operators* autorizzati a marzo 2008 sono 8 di cui 3 frutto di *joint venture full islamic compliant* con alcuni dei big dell’assicurazione e riassicurazione occidentali (Aviva, HSBC, Prudential) (tab n. 4).

Tabella n. 4 – Operatori di *takaful* autorizzati in Malaysia
(Fonte: Negara Bank, marzo 2008)

N. Takaful operators

- 1 CIMB Aviva Takaful Berhad
- 2 Etiqa Takaful Berhad
- 3 Hong Leong Tokio Marine Takaful Berhad
- 4 HSBC Amanah Takaful (Malaysia) Sdn Bhd
- 5 MAA Takaful Berhad
- 6 Prudential BSN Takaful Berhad
- 7 Syarikat Takaful Malaysia Berhad
- 8 Takaful Ikhlas Sdn. Bhd.

Sulla base della disponibilità di informazioni finanziarie reperite sui siti degli operatori di *takaful*, l’indagine, da una parte, circoscrive l’ampiezza delle coperture offerte sulla base dell’analisi dei documenti informativi (analisi qualitativa) e, dall’altra, definisce i fondamentali sulla base delle analisi di bilancio (analisi quantitativa).

Dall’analisi qualitativa emergono le caratteristiche specifiche delle coperture offerte dagli operatori appartenenti ai Paesi considerati (tab n. 5).

¹⁸ Sul concetto di materialità si veda CBB, 2005.

Tabella n. 5 – Caratteristiche specifiche delle coperture offerte dagli operatori di *takaful* in Bahrain e Malaysia (marzo 2008)

| Caratteristiche del <i>takaful</i> | Bahrain (7 operatori) | Malaysia (8 operatori) |
|---|--|--|
| <i>Family takaful</i> | | |
| <i>Investment-linked business</i> ¹⁹ | Questo tipo di <i>family takaful</i> sembra essere il prodotto di punta nel segmento <i>retail</i> | Da poco tempo questo tipo di <i>family takaful</i> è presente sul mercato malese e contraddistingue l'offerta degli operatori di recente costituzione |
| Reversibilità | Opzione poco utilizzata | Attraverso iniziative di pubblica informazione si incentiva il ricorso dell'opzione di reversibilità |
| Scolarizzazione | Non sono state rinvenute offerte in tal senso | Le coperture delle spese sostenute per la scolarizzazione (di I e II grado e universitaria) costituiscono un ramo <i>ad hoc</i> |
| Limitazioni maggiormente ricorrenti | Morte causata da alcool, HIV,... | Morte causata da alcool, HIV,... |
| In combinazione con <i>home financing</i> | In via di diffusione in ragione dell'espansione dell'offerta nel segmento <i>retail</i> | Incoraggiata al fine di colmare il gap di protezione delle famiglie |
| <i>General takaful</i> | | |
| In relazione all'attività di <i>export</i> | Si tratta di un "ramo" largamente presidiato dagli operatori di <i>takaful</i> | Si tratta di un "ramo" largamente presidiato dagli operatori di <i>takaful</i> |
| <i>Aspetti comuni ai due rami</i> | | |
| Modalità di calcolo dei premi | Non è possibile rinvenire esplicitamente alcun elemento relativo alle basi tecniche utilizzate | Come accade in ambito occidentale le basi tecniche fanno riferimento alle frequenze estrinsecate da <i>database</i> tenuti dai gestori e al tasso di interesse |

¹⁹ I contributi sono rappresentati da quote e gestiti come accade per i premi delle *indexed*. Si veda Jaffer, 2007.

| | | |
|--|---|---|
| Modalità di gestione delle prestazioni | Le modalità di gestione risultano poco automatizzate. I tempi non sono predefiniti. | Anche le modalità di gestione sono regolamentate dal <i>Takaful Act</i> |
| Procedura di conciliazione | Il ricorso alla conciliazione risulta poco praticato | Procedura conciliativa è incoraggiata dalla normativa |

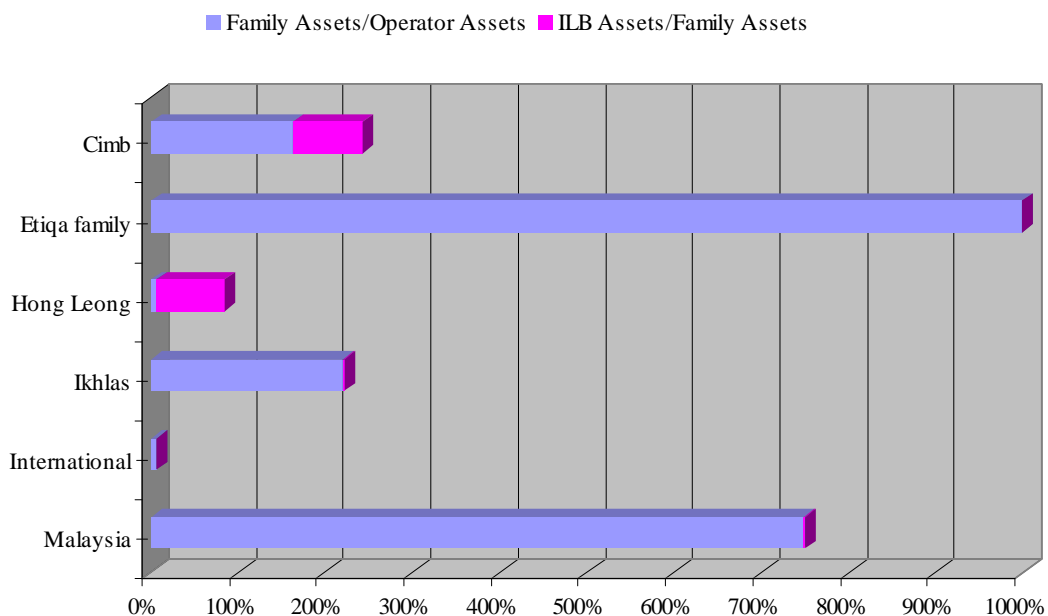
L'analisi quantitativa si fonda su:

- indici di composizione delle attività al fine di evidenziare il peso relativo del portafoglio di *asset* del *family takaful* rispetto agli impieghi dell'operatore e l'incidenza del "ramo" *investment-linked* sul *family business* (fig n. 6);
- indici di costo della gestione tecnica e della gestione finanziaria per il fondo e incidenza delle spese di gestione per l'operatore (fig. n. 7 e fig. n. 8);
- indici di solvibilità al fine di individuare la solidità complessiva del sistema di *takaful* che abbraccia il fondo e il gestore (fig. n. 9). Da una parte, si considera il rapporto tra il fondo e l'*equity* dell'operatore, dall'altra, il rapporto tra il risultato di periodo e l'entità del fondo stesso: quando quest'ultimo rapporto è inferiore a 100 vuol dire che si è utilizzato lo *stock* di riserve, se esistenti o, in ultima ipotesi, l'operatore è intervenuto con l'erogazione del prestito gratuito²⁰.

Le realtà, come Etiqa e Malaysia Takaful, che operano da più anni possono contare su un valore degli *asset* che supera largamente quello dei gestori (fig. n. 6). Le realtà di ultima costituzione, come Hong Leong, puntano sul *family takaful* attraverso i contratti *investment-linked*, vale a dire i contratti per i quali la componente del dono destinata all'investimento viene tradotta in quote. E' evidente che questo meccanismo di valorizzazione incentiva il ricorso ad *asset tradeable* per il calcolo del NAV, per un verso, e riduce il premio di rischio, dall'altra.

²⁰ Si confrontino gli indici utilizzati per la stima della solvibilità del *takaful* con l'algoritmo di calcolo adottato da A.M. Best. A. M. Best, 2008.

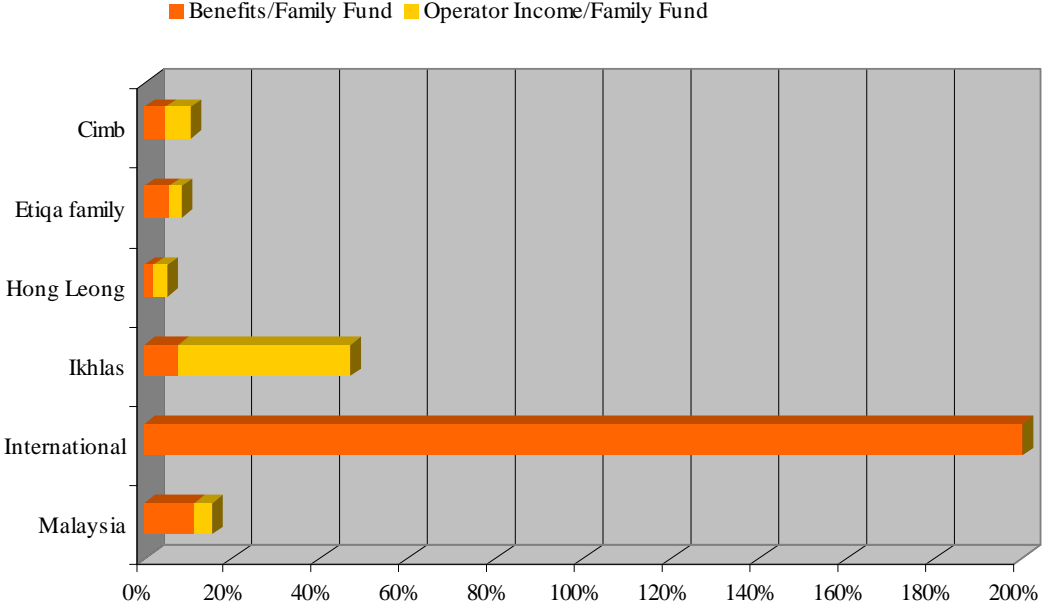
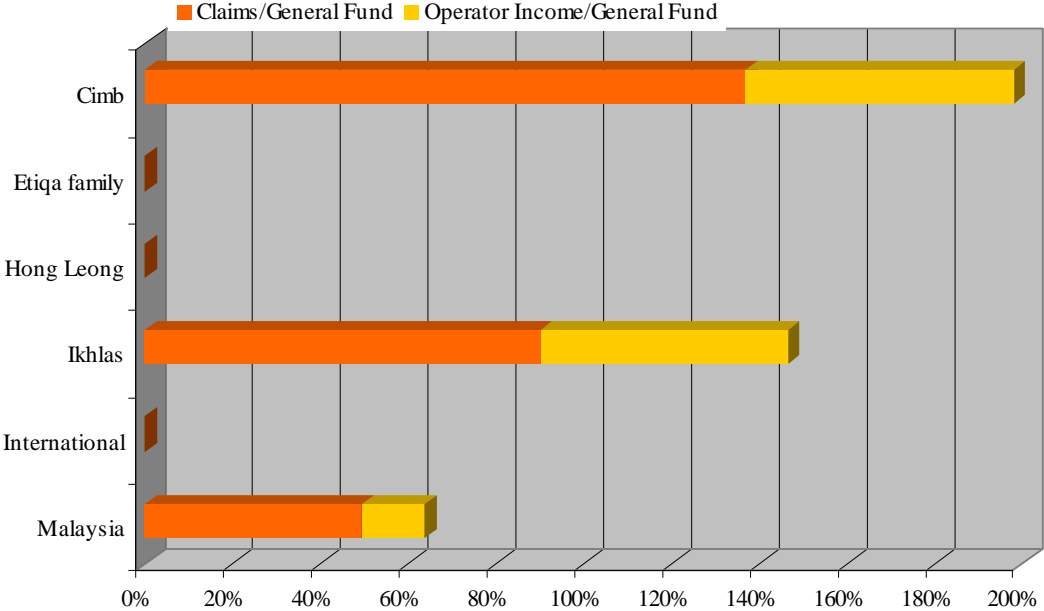
Figura n. 6 – Incidenza degli *asset* dei *family takaful* rispetto agli impieghi degli operatori del campione



La figura n. 7 è rappresentativa delle due grandi voci di spesa del fondo: da una parte, i sinistri/benefici, dall'altra, il compenso riconosciuto all'operatore sotto forma di *wakala fee* e/o di *share of profit* a seconda dei casi. Se si confrontano per il *family takaful* questi livelli di "caricamenti", in rapporto ai fondi gestiti, con i livelli di costo delle polizze occidentali ci si accorge di un forte differenziale. Secondo i dati del CEA la media europea dei costi a titolo di caricamento (iniziale e successivo) per il ramo vita è sotto il 20% dei premi nel biennio 2006-2007²¹.

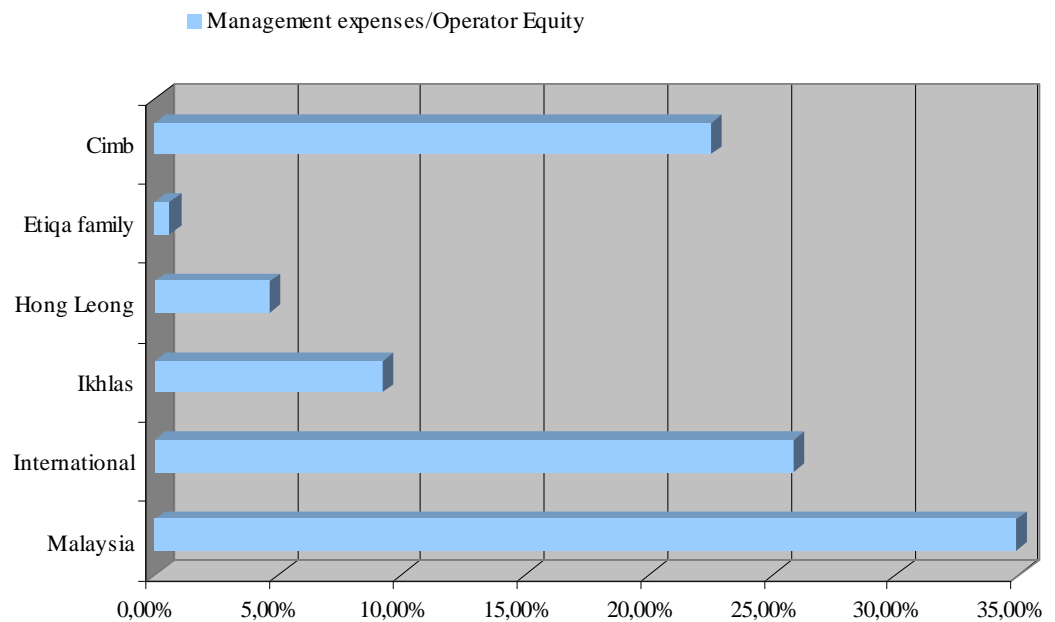
²¹ Cfr. CEA, 2007 e, per l'Italia, ANIA, 2007.

Figura n. 7 – Incidenza delle principali voci di costo rispetto all'entità dei fondi di *takaful* del campione



D'altro canto l'elevata incidenza delle spese di gestione in rapporto al valore del capitale proprio del gestore è ascrivibile o al volume di risorse gestite o all'attivismo del gestore o, presumibilmente, alla lentezza dei processi di liquidazione delle prestazioni (Fig. n. 8)²².

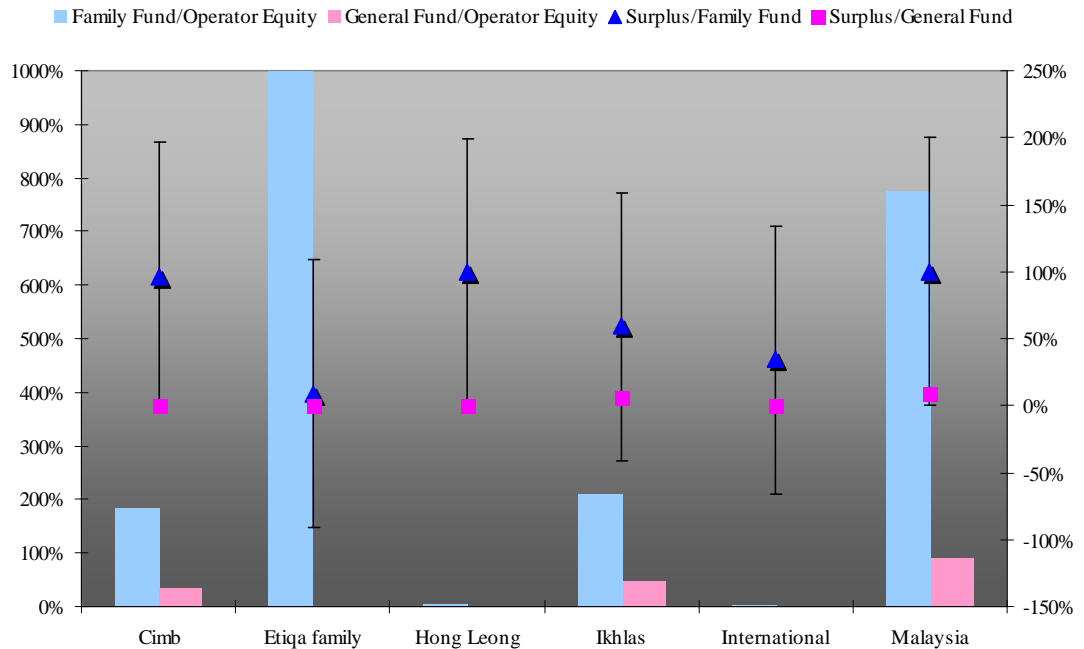
Figura n. 8 – Incidenza voci di costo per gli operatori di *takaful* del campione



Si considerino ora gli indici descrittivi della solidità del *takaful* (fig. n. 9).

²² Non è possibile risalire ad una corretta attribuzione di tali voci di costo ai “rami” esercitati.

Figura n. 9 – Rapporto tra fondo ed *equity* (scala di destra) e “capienza” del surplus (scala di sinistra) per gli operatori del campione²³



I valori di Etiqa e di Malaysia Takaful sono rappresentativi di realtà presenti sul mercato da molti anni: i valori del fondo sopravanzano di gran lunga l'*equity* del gestore, ragion per cui per la copertura degli impegni non è necessario attingere alle riserve né al prestito gratuito. Hong Leong e International Takaful, al contrario, sono rappresentativi, invece, di realtà di recente costituzione: hanno bisogno, infatti, di immissione di risorse fresche (nel *general takaful* i risultati sono negativi).

Se ne potrebbe dedurre che sulla base dell'analisi di rischio-rendimento i vincoli imposti all'attività di *asset management*, che è indirizzata esclusivamente verso costrutti *islamic compliant*, dovrebbero portare ad un incremento del rischio e, di conseguenza, del rendimento, invece, l'incidenza dei costi è tale per cui il surplus è interamente assorbito da una gestione poco efficiente nella maggior parte dei fondi e, soprattutto, per i fondi del *general takaful*.

²³ La barra di errore è stata inserita per dare evidenza dell'elevata variabilità dei dati.

4. Lo sviluppo del *takaful* nel sistema finanziario europeo: i limiti

Per comprendere se il *takaful* può essere adeguatamente mutuato nel contesto finanziario occidentale si effettuerà un confronto tra le caratteristiche del contratto, al quale si accompagnano gli elementi rinvenuti nelle analisi svolte al paragrafo precedente, e gli elementi che caratterizzano i contratti regolamentati dall'impianto normativo europeo.

La regolamentazione europea è in fase di transizione da un apparato sostanzialmente statico (*Solvency 1*) ad un sistema di solvibilità ampio e articolato (*Solvency 2*) che lascia spazio anche all'autonomia dei soggetti vigilati in ragione del grado di maturità da essi raggiunto e appositamente vagliato (CEIOPS, 2007): l'obiettivo è, quindi, verificare se il *takaful* risponde alle caratteristiche fondanti dei tre pilastri in cui risulta articolato tale *framework* (Starita, 2005).

Ai sensi del I pilastro di *Solvency 2*, la valutazione delle riserve deve essere effettuata attraverso l'attualizzazione degli impegni futuri sulla base della curva dei tassi *risk-free*: ciò consente di ottenere il valore medio degli impegni cui va aggiunto un margine di rischio (a sua volta calcolato ipotizzando il sacrificio di risorse patrimoniali in ipotesi di cattiva previsione dei sinistri) (CEIOPS, 2007). Come è emerso chiaramente nel *takaful*, non è possibile predefinire gli impegni in quanto non vi sono benefici finanziari garantiti che è possibile retrocedere ai partecipanti, ma soltanto la "garanzia" rappresentata dalla solidarietà esistente tra i partecipanti.

In tal senso si palesano due ordini di problemi: il primo, la definizione di una base tecnica sufficientemente valida (che valore hanno i *database* utilizzati per il calcolo delle frequenze sia per il *general takaful* che per il *family takaful*?); il secondo, l'utilizzo di un tasso di interesse per individuare la base finanziaria visto che la prestazione non è predefinita.

La valutazione delle attività deve essere coerente con i valori di mercato (*market-consistent*) (CEIOPS, 2007): se tale principio di valorizzazione pone di per se particolari difficoltà, di maggior peso è l'assenza di strumenti che soddisfino i requisiti di liquidità, negoziabilità,... e che siano, nello stesso tempo, *Sharia compliant*. Ciò produce una maggiore esposizione al rischio di concentrazione. Dall'analisi, infatti, è emerso come l'*asset* più importante è rappresentato da *investment accounts* per i portafogli più conservativi, da azioni non quotate e da *real estate* per quelli più aggressivi: nell'uno e nell'altro caso non è possibile cogliere pienamente i benefici della diversificazione²⁴.

²⁴ In questo senso la creazione del primo mercato secondario per i *sukuk* sull'LSE e la probabile prossima emissione di *sukuk (islamic bond)* da parte del Tesoro britannico aumenteranno lo spessore degli scambi di strumenti *islamic compliant*. Cfr. FSA, 2007.

Il requisito patrimoniale (*Solvency Capital Requirement*) sintetizza le esposizioni alle diverse fattispecie di rischio e può essere determinato applicando la formula standard prevista dalla normativa o un modello interno di quantificazione dei rischi, precedentemente vagliato dall'autorità di vigilanza, e coperto da elementi di capitale e di debito predefiniti (Starita, 2005).

L'applicazione della formula standard al fondo di *takaful* dovrebbe considerare l'assorbimento per i seguenti rischi:

1. il rischio di concentrazione. La maggior parte dei *takaful fund* analizzati presenta un elevato grado di concentrazione su asset *non tradeable* insistenti sulle stesse aree geografiche e su valute locali. Il rischio specifico implicito può essere solo parzialmente mitigato attraverso la cessione di portafoglio all'operatore di *retakaful* e lo *screening* sulla qualità dello strumento;
2. il rischio di tasso di interesse. Se è vero che il *family takaful* non prevede un rendimento garantito vero è che esiste un rischio di tasso di interesse nella misura in cui il rendimento retrocesso dal fondo di *takaful* è lontano dal rendimento riconosciuto dalle polizze finanziarie occidentali (rivalutabili e *index*)²⁵;
3. il rischio di credito. Come già sottolineato, vi sono pochi riassicuratori che possono dirsi *islamic compliant*;
4. il rischio catastrofale. Risulta difficile stimare gli effetti di un andamento particolarmente sfavorevole della mortalità (per il *family takaful*) e dei sinistri (per il *general takaful*) per via dell'effettiva copertura dell'operatore di *retakaful*.

Se il problema del calcolo del requisito di solvibilità può essere risolto al limite mediante un maggiore assorbimento a fronte dei rischi elencati, più difficile risulta l'individuazione degli elementi spendibili per il requisito stesso. Il *Tier 1* potrebbe essere rappresentato dal risultato di periodo dei *Participants' Special Accounts* (PSAs), dalle riserve originate dall'accantonamento delle frazioni di surplus degli anni precedenti, dalle riserve speciali se esistenti ed ammesse, dai risultati fatti registrare da altri fondi nel portafoglio dello stesso operatore di *takaful* (in ossequio al principio di solidarietà), e, soprattutto, *last but not least*, dal prestito gratuito dell'operatore. Nella misura in cui l'erogazione di tale prestito è vincolante per l'operatore e le condizioni della sua restituzione sono rese chiare ai partecipanti prima dell'adesione, esso può essere considerato come *eligible*

²⁵ Si tratta dello stesso problema che si palesa per le banche islamiche in relazione al rendimento riconosciuto sugli *investment accounts* rispetto al tasso di interesse riconosciuto dalle banche occidentali sui depositi. Per approfondimenti Porzio, 2008.

capital, componente del *Tier 1*²⁶. Questa particolare applicazione della costituenda normativa comunitaria agli operatori di *takaful* sarebbe coerente con le metodologie utilizzate dall'IRA²⁷ e da A.M. Best²⁸.

Vale la pena approfondire la natura dell'obbligazione dell'operatore di *takaful*: essa può considerarsi come l'obbligazione di un prestatore di ultima istanza nel caso in cui le risorse prodotte internamente e accantonate non siano sufficienti a far fronte agli impegni assunti o piuttosto è un imperativo prudenziale che ricade sull'operatore che, allo stesso modo del fondo di *takaful*, anzi congiuntamente, è sottoposto al regime di controllo? Se è vera la seconda ipotesi sarebbe necessaria la definizione di una normativa prudenziale *ad hoc* per l'operatore di *takaful*. Secondo Tolefat sarebbe possibile limitare il carico prudenziale a danno dell'operatore attraverso la previsione di un valore minimo del fondo di *takaful* definito in coerenza con i rami di attività esercitati e non sarebbe affatto necessario individuare alcun obbligo a carico del gestore²⁹ (Tolefat, 2007). In tal senso questo livello minimo del fondo potrebbe coincidere con il *minimum capital requirement* (MCR) che secondo la disciplina comunitaria dovrebbe riflettere (nella versione modulare³⁰) solo il rischio di mercato e il rischio di sottoscrizione (CEIOPS, 2007).

Il II pilastro di Solvency 2 definisce il controllo, di matrice interna ed esterna, che può correggere la percezione del profilo di rischio complessivo formulata sulla base del I pilastro (Starita, 2005): la copertura offerta dal II pilastro risulta, di conseguenza, particolarmente interessante ai fini del processo di "recepimento" del *takaful*. In tal senso è interessante quanto suggerito dall'FSA per il trattamento prudenziale delle banche islamiche: "...*certain risks affected Islamic institutions more than conventional firms, the FSA would expect these to be identified and quantified under Pillar 2*"³¹. Il II pilastro, conseguentemente, può accogliere tutti i rischi che possono considerarsi specifici della finanza islamica, vale a dire:

²⁶ Il prestito dell'operatore al fondo di *takaful* non ha lo stesso valore che le contribuzioni ulteriori dei soci (*supplementary calls*), rispetto a quella iniziale, hanno nella mutue assicuratrici: "*Supplementary calls (the potential demand 'a posteriori' an extra payment from member-policyholders) must be laid down in the bylaws and be decided in the relevant governing body. A form of solvency capital, because it is available on a permanent basis with no obligation to repay the principal.*" Paakkanen, 2006.

²⁷ L'*Islamic Rating Agency* svolge l'attività di valutazione degli emittenti di strumenti finanziari non solo in termini di compliance rispetto alla Sciaria.

²⁸ A. M. Best si è specializzata nella valutazione dei fondi di *takaful*. (A. M. Best, 2008).

²⁹ In fase di avvio del fondo quando le riserve non hanno ancora raggiunto un livello ottimale si possono, però, palesare problemi di solvibilità.

³⁰ *Cfr.* FitchRatings, 2008.

³¹ Si veda FSA, 2007.

- ✓ il rischio di *Sciaria compliance*, sia al momento dello sviluppo del prodotto di *takaful* sia in fase successiva;
- ✓ il rischio di *Sciaria arbitrage*, connesso alla scelta di sistemi di controllo sciaritico più permissivi rispetto a quelli più intransigenti. A tal fine sarebbe quanto meno necessario comunicare la fonte del consenso sciaritico o l'omogeneizzazione rispetto agli standard fissati dall'IFSB e dall'AAOIFI;
- ✓ il rischio connesso ad un assetto della *governance* non ottimale per l'eliminazione dei conflitti di interesse.

Per la corretta comprensione dell'importanza degli effetti connessi al rischio di *governance* si considerino le diverse fattispecie di conflitti di interesse che possono intaccare il corretto funzionamento del *takaful* incidendo su:

- il caricamento. L'operatore ha tutto l'interesse a fissare un caricamento alto a prescindere dai risultati della gestione;
- il meccanismo di riservazione. Posto che le riserve sono la principale fonte di copertura delle prestazioni del fondo una robusta politica di accantonamento dei surplus favorisce la gestione ma inibisce le aspettative di rendimento dell'operatore che partecipa alla spartizione dello stesso surplus. Qual è, allora, la gerarchia di distribuzione dei profitti? Accantonamento a riserva e, poi, retrocessione del rendimento ai partecipanti oppure riconoscimento della commissione di incentivo, accantonamento a riserva e distribuzione ai partecipanti? E' ovvio l'interesse dell'operatore affinché si adotti la seconda soluzione³²;
- la scelta dell'operatore di *retakaful*. I parametri per la scelta dovrebbero essere la sua solidità, la *compliance* rispetto alla *Sciaria*, tanto all'attivo quanto al passivo, non anche la commissione retrocessa al gestore dall'operatore di *retakaful*;
- l'attività di investimento. Nell'attività di *stock selection* l'operatore potrebbe indirizzare le proprie risorse finanziarie, piuttosto che i fondi dei partecipanti, su attività maggiormente profittevoli; allo stesso tempo nell'attività di *market timing* potrebbe favorire titoli presenti nel suo portafoglio piuttosto che *asset* nel *pool* di attivi dei partecipanti³³;
- l'attività di *pricing*. La fissazione del premio potrebbe essere viziata dalla pressione concorrenziale piuttosto che da un'attenta previsione sulla base delle caratteristiche del collettivo dei partecipanti;
- la condotta dell'operatore. A causa degli ampi gradi di libertà di cui gode l'operatore tanto nello svolgimento della gestione tecnica quanto nella

³² Cfr. Ishak, 2007 sullo standard 13 dell'AAOIFI.

³³ Cfr. l'*insurance core principle* n. 9 nella versione per il *takaful*, IAIS, IFSB, 2006.

costituzione del portafoglio di investimenti, le scelte potrebbero essere viziate dalla mancanza di competenza o da *mala gestio*;

- la scomposizione del premio (nel *family takaful*). Nell'economia delle polizze rivalutabili la scomposizione dipende dall'obiettivo di rendimento prefissato e dalla dimensione della copertura: ciò evidentemente non è possibile nel *takaful*.

L'eliminazione e il monitoraggio di questi conflitti di interesse potrebbero essere realizzati da un soggetto che tutela gli interessi dei partecipanti che non può essere rappresentato né dalle Autorità, le quali svolgono questo tipo di controllo a livello generale, né dal Comitato per il controllo sciaritico, in quanto la tutela da esso effettuata risponde esclusivamente ad un imperativo religioso e non anche finanziario. Alcuni studiosi (Ishak, 2007; Tolefat, 2007) propongono di allargare la struttura della *governance* del *takaful* facendovi rientrare rappresentanze dei partecipanti che possono controllare tutte le possibili manifestazioni e sfaccettature dei conflitti di interesse, così come sopra delineati, avvicinando il *takaful* alle mutue assicuratrici.

La gestione dei rischi specifici e, soprattutto, la gestione del rischio di *governance* richiedono, inoltre, la predisposizione di appositi meccanismi di mitigazione. In tal senso la banca centrale della Malaysia ha riconosciuto il controllo effettuato dal *risk manager* come meccanismo di mitigazione del rischio. A livello operativo il modulo di *risk management* va applicato ad ogni attività significativa in modo da individuare il rischio da essa conservato e quello ceduto all'unità centrale: le componenti di rischio idiosincratico (finanziario, assicurativo e operativo che comprende la *compliance*) sono gestite a livello di singola unità di business, mentre ciò che viene indirizzato alla capacità di assorbimento del surplus del fondo e del prestito dell'operatore è la componente di rischio sistematico.

Quando non è possibile individuare strumenti che consentano di avere un effetto significativo sull'esposizione ai rischi specifici gli unici sentieri percorribili sono il rafforzamento della *corporate governance*, che consenta di sopperire al deficit di copertura patrimoniale, o l'implementazione di forme di controllo "*su misura*" nell'ambito del sistema di controllo interno, le cui competenze sono ben distinte da quello dello *Sciaria Board* (FSA, 2007). A tal fine è bene considerare che il controllo esercitato dalla funzione di *auditing* risponde ad esigenze di carattere finanziario non necessariamente riconducibili agli imperativi di carattere religioso³⁴. Vero è che al fine di

³⁴ Secondo la disciplina comunitaria prevista per l'attività bancaria e mobiliare sono previsti tre livelli di controllo interno: il primo livello è rappresentato dal controllo sulle attività, il secondo dal *risk management* e dalla *compliance*, il terzo dall'*internal auditing*. Un'applicazione al *takaful* di questa gerarchia vedrebbe il controllo relativo alla *Sciaria* al fianco del controllo di *compliance*, in subordine, quindi, rispetto all'*internal auditing*. Per

limitare al minimo il rischio di *Sciaria arbitrage* e di *Sciaria compliance* il Comitato di *Sciaria* dovrebbe essere coinvolto soprattutto nella fase di progettazione delle nuove coperture per limitare al minimo le ipotesi di “fuga” dei clienti islamici.

Il III pilastro di Solvency 2 è relativo alla disciplina di mercato (Starita, 2005), vale a dire alla condotta che l’operatore di *takaful* dovrebbe tenere nei confronti della generalità dei potenziali clienti o partner, dei suoi partecipanti e delle Autorità di vigilanza affinché tali soggetti siano dotati delle sufficienti informazioni per effettuare il monitoraggio del comportamento del fondo e dell’operatore stesso. A questo proposito due elementi, tra di loro correlati, meritano un’attenzione particolare: le informazioni sul meccanismo di distribuzione del surplus, in altri termini la *disclosure* sulla gerarchia di attribuzione del risultato del conto tecnico ai diversi portatori di interesse, e il ricorso agli strumenti di copertura nell’ambito del processo di ripiano delle perdite.

Ai sensi dello standard 13 dell’AAOIFI il surplus appartiene ai partecipanti in quanto su di essi ricade la responsabilità della gestione delle risorse raccolte a titolo di dono; l’operatore si occupa dell’investimento del monte-contributi e percepisce un compenso per questo tipo di attività ed eventualmente anche un incentivo: nessun altro compenso è dovuto. In ragione di questi principi la perdita è coperta dalle risorse messe a disposizione gratuitamente dall’operatore dopo aver esaurito tutti gli accantonamenti interni (Dingwall, Griffiths, 2006; Ishak, 2007).

E’ opportuno a questo punto riepilogare, sulla base dello schema per pilastri adottato dalla futura direttiva Solvency 2, quali sono gli elementi che necessitano di un approfondimento in chiave islamica affinché il *takaful* sia liberamente fruibile all’interno dello spazio economico europeo (tab. n. 6).

approfondimenti sul controllo all’interno delle istituzioni finanziari islamiche si veda Starita, 2008.

Tabella n. 6 – Pilastri della Direttiva Solvency 2 e *takaful*

| I pilastro | II pilastro | III pilastro |
|--|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Rischio di concentrazione (nell'ambito del rischio di mercato) • Rischio di tasso di interesse (nell'ambito del rischio di mercato) | <ul style="list-style-type: none"> • Rischi specifici (<i>Sciaria arbitrage, Sciaria compliance e governance</i>) • Matrici di controllo (<i>auditing, risk management, compliance e Sciaria</i>) | <ul style="list-style-type: none"> • Meccanismi di distribuzione del surplus e di ripiano del deficit |

La necessità di un “allineamento” del *takaful* rispetto agli elementi indicati in tabella 6 risulta necessaria per creare un *level playing field* nell’offerta di servizi assicurativi in ambito europeo. In realtà questa equiparazione va a bypassare l’interrogativo iniziale, vale a dire il *takaful* è una *species* del *genus* assicurazione se c’è una *disclosure* degli elementi rinvenuti nelle analisi (concentrazione, arbitraggio,...) e ritenuti rilevanti dalla disciplina europea: la *disclosure* richiesta, però, non entra nel merito del controllo sciaritico.

Questo è l’indirizzo condiviso dall’FSA che nel novembre 2007 ha autorizzato il primo operatore di *takaful* (BIIH del gruppo Unicorn)³⁵ destinato ad operare prevalentemente nel segmento *corporate*. Il principio di regolamentazione, ribadito in più occasioni dell’Autorità, potrebbe essere riassunto nel seguente motto: “*No obstacles, but no special favours*”, nel senso che ogni operatore che soddisfi i requisiti di autorizzazione può liberamente esercitare l’intermediazione finanziaria in UK sulla base di standard predefiniti che non sono passibili di adattamento in ragione della nazione di origine, del settore di appartenenza e dei principi religiosi professati.

E’ chiaro che l’indirizzo delle Autorità di vigilanza dei Paesi islamici è opposto rispetto a quello dell’FSA: i processi di vigilanza sono orientati nel tracciare una profonda linea di demarcazione tra assicurazione occidentale e

³⁵ A marzo 2008 l’FSA ha autorizzato, oltre all’operatore di *takaful* indicato, 3 banche islamiche, di cui una sola indirizzata al segmento *retail*, ed un solo *hedge fund*. Cfr. FSA, 2007.

modalità assicurative *islamic compliant* al fine di promuovere lo sviluppo della seconda rispetto alla prima.

5. Considerazioni conclusive

Dalla *review* della letteratura (par. 2) è emerso come l'assetto delle relazioni che intercorrono tra i partecipanti e gestore del fondo di *takaful* ne segna l'operatività infatti:

- ✓ la gestione assicurativa risulta condizionata dall'*expertise* dell'operatore nella fase di raccolta dei contributi, nel riconoscimento e nella gestione dei rischi, nel ricorso agli strumenti di mitigazione del rischio (*risk management in primis*);
- ✓ la gestione finanziaria è condizionata dalla propensione al rischio dell'operatore, oltre che dalla cogenza delle indicazioni del Comitato di *Sciaria*, a prescindere dalle difficoltà di selezione di attività che siano prontamente liquidabili³⁶.

Ne consegue che tra partecipanti e operatore intercorre un rapporto stretto: il fondo di *takaful* appartiene ai partecipanti, l'operatore sottoscrive un'obbligazione di mezzo, non di risultato (Jaffer, 2007), ma la perdita derivante dall'attività di gestione danneggia tanto i partecipanti quanto l'operatore in qualità di soggetto che ha profuso la sua attività lavorativa. Nella misura in cui l'ordinamento riconosce un valore giuridico al prestito gratuito gli obblighi dell'operatore si estendono rappresentando, sul piano sostanziale, una garanzia personale, peraltro priva di predefinite caratteristiche economiche in termini di remunerazione e di rimborso, che è a valere sui futuri risultati economici del fondo. La politica di ripiano del debito assunto nei confronti dell'operatore, di conseguenza, dovrebbe essere adeguatamente comunicata alle diverse coorti di partecipanti per una corretta formazione delle aspettative connesse al contratto (IAIS, IFSB, 2006).

La principale fonte del vantaggio competitivo del *takaful* rispetto alle polizze assicurative è, quindi, la possibilità di attingere ad un bacino di risorse ampio rappresentato dalle riserve, ma, soprattutto, dal prestito gratuito che, a differenza del capitale degli azionisti, non ha alcun costo esplicito nella logica della finanza islamica né tempi di restituzione predefiniti come quelli del debito subordinato emesso dalle mutue di assicurazione³⁷. Applicando la teoria dell'agenzia ai contratti di *takaful* è chiaro che l'esistenza del prestito gratuito costituisce un incentivo implicito contro ipotesi di *mismanagement* ma tale "condizio" avalla l'imposizione di

³⁶ Anche gli *investment accounts*, i depositi di investimento effettuati presso le banche islamiche, possono essere poco liquidi nella misura in cui poggiano su negozi di *mudaraba*. Cfr. Porzio, 2008

³⁷ Cfr. www.icmif.com.

costi più elevati rispetto alle polizze occidentali dovuti, non solo ai vincoli imposti dalla finanza islamica, ma soprattutto alla mancanza di *know how* e di tecnologie il cui uso è così diffuso in contesto occidentale (Casey, 2007).

Dall'analisi dei fondamentali (par. 3) è emersa, infatti, la misura e il costo "implicito" dell'intervento dell'operatore: i fondi in fase di avvio necessitano del prestito gratuito, mentre quelli già avviati da tempo possono ampiamente contare sulle riserve accantonate e hanno ripianato completamente il debito iniziale. I "caricamenti" connessi alla gestione tecnica e finanziaria palesano l'esistenza di un differenziale rispetto ai costi dell'attività assicurativa occidentale che non trova giustificazione nel costo-opportunità dell'investimento *islamic compliant*.

L'esame della relazione tra *takaful* e i principi della nuova direttiva sulla solvibilità (par. 4), d'altro canto, ha evidenziato come l'assenza di uno standard di *governance* condiviso ne rappresenti un *handicap* di base³⁸. Tale "peccato originale", inevitabilmente, si riflette in modo negativo su:

- ✓ l'*islamic sensitivity* dei Paesi dove è presente una comunità che professa la religione islamica (Casey, 2007);
- ✓ il grado di accoglienza del servizio di *takaful* da parte delle comunità islamiche dislocate nei diversi Paesi del mondo, europei e non;
- ✓ la possibilità di una manifestazione di interesse da parte di soggetti non guidati da credo religioso nella loro attività assicurativa (Mercer Oliver Wyman, 2007)³⁹.

La domanda di *takaful* in UK, infatti, è ancora contenuta: l'Autorità di controllo immagina uno sviluppo lento ma graduale della stessa (FSA, 2007). L'esiguo numero di operatori e di utenti, per altro verso, non giustifica la produzione di una regolamentazione *ad hoc* il cui costo supererebbe di gran lunga il beneficio sia per i partecipanti che per gli operatori. Vero è che l'offerta di *takaful* può rafforzare lo sviluppo delle banche islamiche specializzate nell'*home financing*, attraverso l'offerta di pacchetti per l'acquisto della casa, e degli *islamic funds*, attraverso l'aumento degli *asset under management* e dei fenomeni di *interlinking* all'interno del sistema finanziario islamico.

Il *takaful*, in conclusione, è un prodotto assicurativo che può essere "interessante" per le imprese assicurative e per i risparmiatori del Vecchio

³⁸ La relazione tra *takaful* e sistema europeo di regolamentazione e vigilanza risulta assai interessante anche sotto altro aspetto: i fenomeni di innovazione finanziaria, qual può considerarsi il *takaful*, sfuggono alla logica interna di adeguamento della regolamentazione (approccio Lamfalussy) e pongono un problema di costi della regolamentazione. Cfr. Gualandri, 2008.

³⁹ I dati sul mercato dello Sri-Lanka sono molto confortanti sotto questo punto di vista: circa il 15% degli assicurati sono persone che non professano la religione musulmana. IFSB-IAIS, 2006.

Continente se aumenterà il grado di standardizzazione dell'offerta e se verranno adeguatamente sfruttate le opportunità offerte dal II e III pilastro della futura Direttiva Solvency 2.

Bibliografia

- ACME, *Valuing our Mutuality*, 2001
- A. M. Best, *Takaful (Shari'a Compliant) Insurance Companies*, Report February 2008
- ANIA, *L'assicurazione italiana 2006/2007*
- Casey P., *Establishing a Robust Legal and Regulatory Framework for Takaful*, Presentation to Financial Regulators Forum in Islamic Finance, March 2007
- CEA, *European Insurance in Figures*, CEA Statistics n. 31, August 2007
- CEIOPS, *QIS3 Technical Specifications, Part I: instructions*, April 2007
- Central Bank of Bahrain, *The Insurance & Takaful Review*, numeri vari
- Dingwall S., Griffiths F., *The United Kingdom: Regulatory Approach to Takaful*, ICMIF Takaful Newsletter, n. 7, November 2006
- Financial Services Authority, *Islamic Finance in the UK: Regulation and Challenges*, November 2007
- FitchRatings, *Solvency II Moves Up a Gear*, March 2008
- FSA, *Islamic Finance in the UK: Regulation and Challenges*, November 2007
- Gualandri E., *Il pricing nel settore finanziario, la prospettiva della regolamentazione*, intervento al Convegno ADEIMF, gennaio 2008
- IDB, IFSB, IRTI, *Ten-years framework and strategies*, 2007
- IFSB, *Guiding Principles of Risk Management for Institutions (other than Insurance Institutions) offering only Islamic Financial Services*, December 2005
- IFSB, IAIS, *Issues in Regulation and Supervision of Takaful (Islamic Insurance)*, August 2006
- Iqbal M., Molyneux P., *Banking and Financial Systems in the Arab World*, Palgrave Macmillan, 2004
- Ishak Bakarudin, *Establishing a Robust Legal and Regulatory Framework for Takaful*, Presentation to Financial Regulators Forum in Islamic Finance, March 2007
- Jaffer S., *Islamic Finance: Trends, Opportunities and the Future of Takaful*, Euromoney Books, London 2007

- Kuen Y. L., *Essential Elements for Effective Supervision of Takaful Operators*, Presentation to Financial Regulators Forum in Islamic Finance, March 2007
- Macfarlane B., *Shariah Compliance Insurance Products – Takaful in the UK*, Islamic Finance News, June 2006
- Mercer Oliver Wyman, *Takaful – A new global insurance growth opportunity*, 2007
- Miglietta F., *Tassonomia dei contratti*, in Porzio C. (a cura di), *La finanza islamica: opportunità o minaccia?*, Quaderno CAREFIN, Università Bocconi, 2008
- OECD, *OECD guidelines for insurers' governance*, April 2005
- Paakkanen M., *The business implications of Solvency II*, Presentation to AISAM-ACME Conference, November 2006
- Porzio C. (a cura di), *La finanza islamica: opportunità o minaccia?*, Quaderno CAREFIN, Università Bocconi, 2008
- Standard&Poor's, *Islamic Finance To Expand Slowly But Surely In The Maghreb*, Commentary Report, April 2007
- Starita M. G., *Genesi e prospettive di applicazione del progetto Solvency 2*, in *Diritto ed Economia delle Assicurazioni*, Anno XLVII Fasc. 4 - 2005
- , *I profili di applicabilità dei contratti islamici*, in Porzio C. (a cura di), *La finanza islamica: opportunità o minaccia?*, Quaderno CAREFIN, Università Bocconi, 2008
- Tolefat A. Rahman, *Essential Elements for Effective Supervision of Takaful Operators*, Presentation to Financial Regulators Forum in Islamic Finance, March 2007
- Wahab Abdul R. A., *Takaful Business Models – Wakalah based on Waqf*, Presentation at the Second International Symposium on Takaful 2006, February 2006
- Wilson R., *Islamic Finance in Europe*, 2007