

economie  
LA RELIGIONE DEL DENARO

ANCHE IN NOME DEI PETRODOLLARI, L'OCCIDENTE SCOPRE LA FINANZA RISPETTOSA DELLA SHARIA. MA L'ITALIA È INDIETRO

## Come investire in obbligazioni e fondi seguendo il Corano (che vieta gli interessi)

di Francesca Vercesi

**A**lle economie dal fiato corto non resta che cercare di attrarre capitali stranieri. E, come dice lo scrittore Louis de Bernières, *money has no religion except itself* (il denaro non ha religione tranne se stesso): quindi ecco che i mercati dell'Occidente spalancano le porte al flusso crescente dei petrodollari della finanza islamica. La City di Londra ha così appena emesso un'obbligazione islamica (altrimenti detta *sukuk*) da 200 milioni di sterline conforme ai dettami della sharia, e

in Italia l'Aiaf, associazione italiana degli analisti finanziari, ha allo studio un indice islamico della Borsa di Milano. «Lo si potrebbe chiamare Ftse Islamic italian index» dice Enrico Giustiniani, analista di Banca Finmat e responsabile del progetto per conto dell'associazione. Ftse è la sigla di Financial Times Stock Exchange, indice azionario delle società quotate alla Borsa di Londra e, a partire dal 1° giugno 2009 - in seguito alla fusione del London stock exchange group e della Borsa italiana Spa - anche delle società quo-

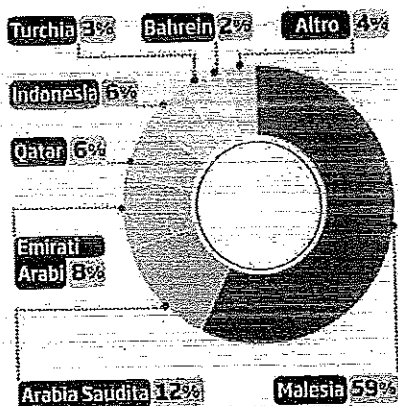
tate presso la Borsa italiana. Spiega Giustiniani: «Questo Ftse Islamic italian index sarebbe un paniere virtuale di società quotate che potrebbero piacere a Medio Oriente, Indonesia, Iran e Africa. Comprenderebbe solo le aziende che rispondono ai requisiti delle leggi coraniche, che cioè escludano gioco d'azzardo, tabacco, pornografia, traffico di suini, manipolazioni genetiche e pagamento di interessi (il Corano li vieta)». Non vi troverebbero quindi posto banche, holding finanziarie, aziende di alcol, armi o

## GLOSSARIO ISLAMICO

# AMMESSI I BOND SUKUK, NO ALLA RIBA

### AL PRIMO POSTO LA MALESIA

Sotto, la diffusione, in percentuale, delle obbligazioni o bond islamici nei mercati di tutto il mondo. A sinistra, la borsa valori Securities Exchange di Abu Dhabi



con un eccesso di indebitamento.

Esistono poi anche dei fondi di investimento cosiddetti *sharia compliant* e la loro diffusione in Italia sarebbe un importante strumento di diversificazione degli investimenti. Il governatore di Bankitalia Ignazio Visco qualche mese fa, nell'introdurre i lavori al IV Forum della finanza islamica, l'ha definita «un'opportunità per l'Italia, bisogno di attrarre capitali stranieri e intensificare legami con la sponda sud del Mediterraneo». Intanto però, a oggi, per l'investitore italiano che volesse dare un'impronta islamica al suo portafoglio, è disponibile uno solo di questi fondi: l'Az multi asset global sukuk del gruppo Azimut, società del risparmio gestito quotata a Piazza Affari. «Sono strumenti di investimento con scadenze più brevi rispetto ai fondi obbligazionari tradizionali. E puntano su attività socialmente responsabili» spiega il gestore Giorgio Medda.

Per essere *sharia compliant* i fondi devono ovviamente rispettare i principi della legge islamica che vieta la *riba* (la richiesta di interesse sui prestiti), il *maysir* (rifiuto della

finanza islamica è l'insieme di norme, strumenti finanziari e imprese conformi ai dettami della legge sacra, la sharia. I suoi pilastri sono:

- Divieto di *riba* (ricavare interessi)
  - Divieto di stipulare contratti basati su imprevisti (assicurazioni, derivati)
  - Divieto di avviare attività collegate con alcol, tabacco, armi, carne suina, pornografia e gioco d'azzardo.
- SUKUK** è il plurale di *sakk* («strumento»). Sono certificati di investimento assimilabili all'obbligazione tradizionale (bond in inglese). Questa è un titolo di debito emesso da una società o da un ente pubblico che garantisce, alla sua scadenza, il rimborso del capitale prestato più un interesse su questa somma. L'Islam però non ammette il prestito con interesse ma solo il «prestito benevolo». Quindi i *sukuk* sono prestiti senza interesse, finalizzati alla realizzazione di attività reali, di cui i sottoscrittori diventano proprietari. I principali *sukuk* sono:

- **Mudarabah**: una parte mette il capitale, l'altra gestisce l'impresa commerciale. La distribuzione dei profitti è predeterminata e dipende solo dal guadagno dell'impresa. Quindi quello che va alla parte che investe non può essere considerato un interesse sul capitale investito. Sono contratti considerati ad alto rischio.
- **Musharakah**: in questo caso due parti investono capitali in un progetto. Profitti e perdite vengono ripartiti in base alla quota di partecipazione.
- **Murabahah**: qui una parte acquista un bene per un'altra, che lo ricompra con una maggiorazione di prezzo e, a volte, rate.
- **Istisnah**: è un contratto di acquisto di beni il cui prezzo è pagato progressivamente (nel caso di immobili, in base all'avanzamento lavori).
- **Ijarah**: si tratta di un'operazione molto simile al leasing. Una parte compra un bene e lo affitta all'altra dietro pagamento di un compenso,

speculazione) e il *Gharar* (l'assunzione di rischi eccessivi). I fondi obbligazionari islamici investono parte del loro patrimonio in *sukuk*. Queste sono emissioni simili alle obbligazioni tradizionali, ma garantiscono un profitto, non con il pagamento di tassi di interesse, ma grazie alla partecipazione agli utili dell'impresa o all'affitto o alla vendita dei beni su cui si è investito.

«La finanza islamica tende a raccomandare piuttosto che a proibire, nell'intenzione di coniugare profitti e valori, mostrandosi per certi versi molto vicina ai concetti di finanza sostenibile» commenta Luigi Santovito, economista e parte del direttivo di Compass spa (gruppo Mediobanca). «Mentre l'obbligazionista occidentale riceve a scadenze predeterminate il pagamento delle cedole, nel caso del *sukuk* il cliente ha diritto sia ai profitti generati dall'attività sia ai ricavi da realizzo degli immobili. La negoziabilità del *sukuk* è strettamente connessa all'esistenza di un bene perché la compravendita di debiti non è permessa dalla sharia».

Precisa Federica Miglietta, professore di economia degli intermediari finanziari presso l'Università Aldo Moro di Bari: «Non li chiamerei bond, ma certificati partecipativi: non si è infatti titolari di un diritto di credito, ma lo si è, pro quota, nella proprietà di un bene».

L'interesse per la finanza islamica in Italia è cresciuto molto negli ultimi dieci anni anche come conseguenza della crescita demografica della comunità musulmana nel nostro Paese (i praticanti oggi in Italia sono quasi due milioni). Oggi a fare la parte del leone nell'emissione di *sukuk* sono Arabia Saudita, Malesia, Emirati e Qatar, ma anche la Svizzera e Lussemburgo sono in prima linea nell'offerta di questi strumenti finanziari. Tanto che si prevede che il sistema bancario islamico arrivi a toccare i 3,5 trilioni di dollari (oltre 2,5 trilioni di euro) tra quattro anni. Il tanto auspicato esordio dell'Italia nell'emissione di bond islamici invece è stato finora rimandato, a causa di modifiche normative mai fatte. La svolta potrebbe darla l'arrivo di una filiale di una banca islamica o la creazione di *islamic windows* (unità che offrono prodotti *sharia compliant* da affiancare alla normale attività di un istituto) da parte di nostre banche o di fondi comuni d'investimento. Finora però, al netto di qualche episodio sporadico, tutto è fermo. ■