

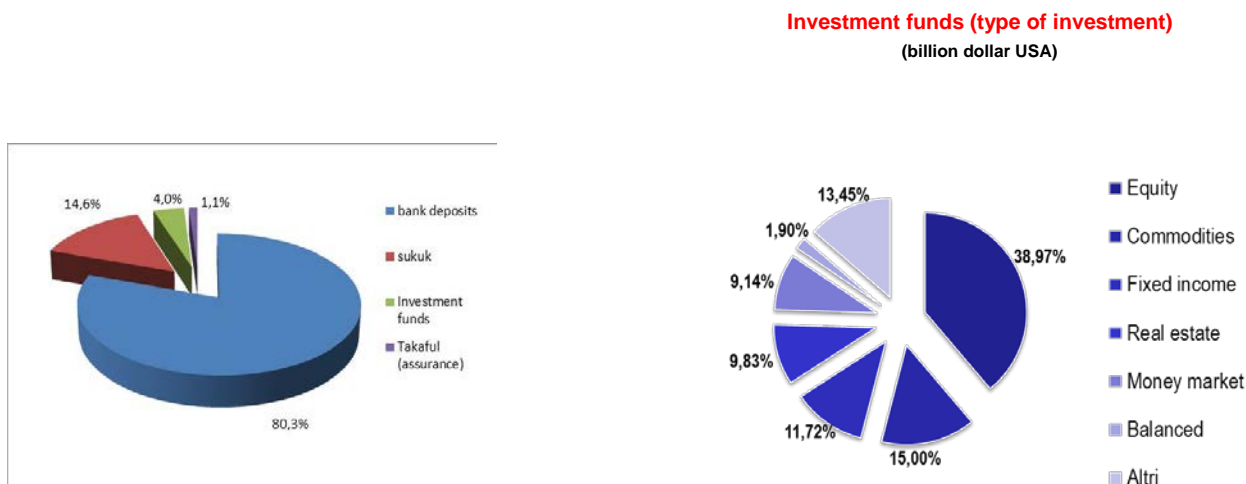
Enrico Giustiniani¹:

Un rating Islamico per le società Italiane

Il gruppo di lavoro sulla Finanza Islamica dell'AIAF (Associazione Italiana degli Analisti Finanziari) ha evidenziato come negli ultimi anni si sia assistito ad un incremento della finanza islamica in Europa, in particolare nel Regno Unito, di prodotti e servizi finanziari *sharia compliant*², prevalentemente finalizzati a sostenere gli ingenti investimenti infrastrutturali avviati dai Paesi mediorientali e da quelli del sud-est asiatico. L'attuale volume di attività riconducibili alla finanza *sharia compliant* è di circa 1800 miliardi di dollari, investiti principalmente nei depositi bancari.

Il minore ricorso alla leva finanziaria e all'investimento in prodotti strutturati, secondo i principi della *sharia*, ha comportato per essi minori ripercussioni della crisi finanziaria.

I fondi islamici rappresentano attualmente il 4% circa dell'industria finanziaria islamica, ma stanno registrando una rapida crescita.



Di questi fondi il 39% delle attività è investito in strumenti *equity*³, il 15% in *commodity*, il 12% in strumenti a rendimento fisso, il 10% circa nel settore immobiliare ed il 9% in strumenti del mercato monetario.

L'Italia, per le sue bellezze territoriali, l'attività legata al made in Italy e le numerose imprese *high-value* di piccole e medie dimensioni (ancora poco aperte all'internazionalizzazione ed al mercato dei capitali), risulta attrattiva per gli investimenti islamici.

La ricerca condotta dall'AIAF ha valutato i vantaggi⁴ che le imprese italiane avrebbero sostituendo il finanziamento convenzionale, aprendosi nei confronti delle istituzioni finanziarie islamiche e inserendosi in un'ottica di maggiore internazionalizzazione e competitività, che includa la diffusione

1 Responsabile del gruppo di lavoro sulla Finanza Islamica dell'AIAF.

2 Dovuta ad una domanda crescente da parte della clientela retail e corporate e delle amministrazioni pubbliche.

3 Le società in cui sono investiti i fondi equity sono principalmente americane ed europee. Gli investitori sono concentrati in Arabia Saudita (35% del mercato), Malesia ed Emirati Arabi.

4 Nonostante i diversi ostacoli normativi e regolamentari, uniti ad alcuni pregiudizi ancora radicati nel nostro Paese.

e commercializzazione di prodotti e servizi *sharia compliant*.

L' intento di tale ricerca è anche quello di sottolineare quanto il sistema produttivo italiano possa rappresentare una valida opportunità per gli investitori islamici.

In un'analisi condotta nel periodo tra il 2002 ed il 2013 è stato costituito ed osservato un indice islamico delle società quotate nella Borsa Italiana⁵. Le metodologie di gestione dei fondi islamici sono simili a quelli tradizionali, ma presentano proprie peculiarità ed una scala di valori per lo più etici e l'obiettivo finale è quello del profitto nel rispetto dei principi religiosi della *Sharia*.

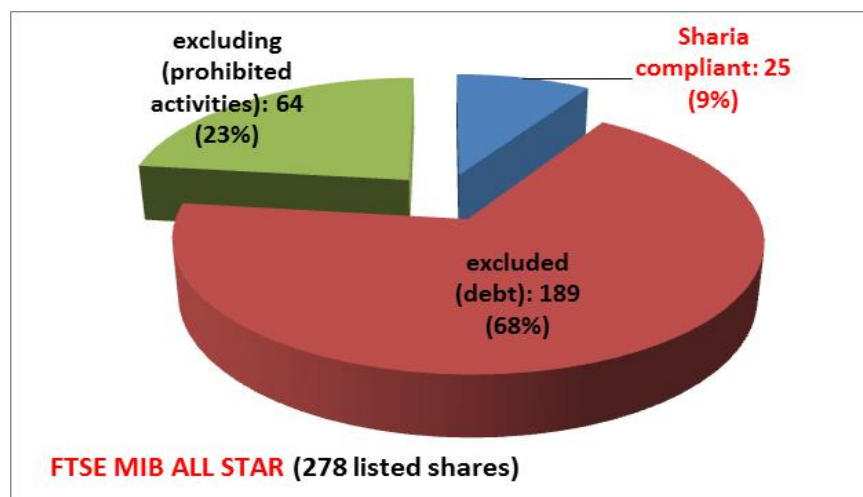
Secondo l'analisi condotta⁶ in cui sono state escluse le società con attività economiche proibite o con rapporti finanziari squilibrati, la *Sharia* esclude circa il 50% delle società dello *Standard & Poors 500*, il 75% delle società incluse nel *Wilshire 5000* e il 60% circa nelle azioni presenti nel *Morgan Stanley Capital International* e nel *Dow Jones*; restano, inoltre, escluse circa il 90% delle aziende quotate al FTSE-MIB di Milano. Le differenti metodologie inclusive sono dovute alle diverse interpretazioni della *Sharia*, a seconda della scuola coranica di riferimento, sebbene l'AAIOFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*) abbia cercato di armonizzare le linee guida istituendo una serie di norme comuni.

Il campo finanziario islamico vieta la *ribā* (prestito a interesse), il *maysir* (speculazione) ed il *gharar* (pratiche economiche che implicano ambiguità o incertezza) e proibisce l'investimento in settori vietati dal Corano quali, ad esempio, alcol, assicurazione vita, tabacco, gioco d'azzardo, scommesse, produzione di armi, pornografia e ogni attività riguardante i suini.

Una società è compatibile con la legge islamica quando non è fortemente indebitata, non basa la maggior parte dei ricavi dai crediti e non è eccessivamente liquida, sebbene la maggior parte degli studiosi islamici abbia stabilito dei criteri di tolleranza⁷.

Gli Indici Islamici selezionano attentamente i titoli investibili. Al 30 settembre 2013 l'indice “FTSE Shariah All World” comprendeva un paniere di 1381 azioni, mentre l'indice di riferimento “FTSE All World” includeva 2888 azioni. Le uniche azioni italiane incluse erano: Buzzi Unicem, Enel, Enel Green Power, Eni, Exor, Fiat, Luxottica, Parmalat, Pirelli, Prysmian, Saipem, Tenaris e ST Microelectronics.

Il grafico sottostante evidenzia come l'Indice Islamico della Borsa Italiana abbia escluso 189 società per indebitamento eccessivo, a cui si aggiungono altre 64 società escluse in quanto non *Sharia-compliant*.



5 Le tecniche selettive utilizzate sono le stesse di quelle impiegate dai principali indici islamici quotati sulle principali Piazze mondiali (Dow Jones, Morgan Stanley, FTSE, Standard & Poors).

6 Analisi che non si è avvalsa dei “Comitati Sharatici” sempre presenti nelle Istituzioni finanziarie islamiche e senza il calcolo della “purificazione” sui risultati dell'indice.

7 Criteri stabiliti sulla base degli *Hadith* del Profeta o su alcuni *Fiqh* della Giurisprudenza Coranica.

I settori che hanno resistito maggiormente alla crisi sono quello del lusso e in parte quello farmaceutico.

Dalle analisi effettuate è emerso che l'industria italiana, sebbene sia stata duramente colpita dalla crisi, abbia ancora un grande potenziale di crescita e che le eccellenze italiane potrebbero rappresentare un'importante opportunità per i fondi islamici. Per le società italiane, inoltre, l'essere inserite in un indice islamico ed essere *Sharia compliant* potrebbe permettere di accedere ad un vasto mercato come quello islamico e potrebbe convincere gli investitori osservanti ad investire in Italia.