

# Gli affari d'oro della finanza islamica

Mentre tutto il sistema mondiale si contraeva, nei dodici mesi più difficili per l'economia globale finiti in ottobre, le attività delle banche che osservano rigorosamente i principi della Sharia crescevano del 20% grazie soprattutto alla serie di liberalizzazioni degli anni scorsi

**L'assicurazione "takaful" che prevede la condivisione del rischio fra molti soggetti**

**900 miliardi**

**GLI ASSET IN DOLLARI**  
Ammontare complessivo delle attività connesse alla finanza islamica

**122 miliardi**

**I BOND "SUKUK"**  
Obbligazioni emesse secondo la Sharia in essere nel 2009

**Gran Bretagna, Francia e Germania sono state le prime a salire su questo "treno"**

## EUGENIO OCCORSIO

La Islamic Bank of Britain, fondata nel 2004, quotata sul segmento Aim della Borsa inglese, ha ormai quattro sportelli al dettaglio a Londra e uno ciascuna a Birmingham, Leicester e Manchester. In tutto 197 milioni di sterline, pari a poco più di 200 milioni di euro, in *asset*, di cui 172 milioni sono i depositi. La Bank of London and the Middle East, creata nel 2006 dalla Boubyan Bank of Kuwait che ne è tuttora la proprietaria, opera invece nei servizi di tesoreria per le istituzioni finanziarie islamiche, nel *wealth management*, nel *corporate* e nel *private banking*: il tutto per 782 milioni di sterline di attività patrimoniali. Altre due banche islamiche, la Eiiib e la Gatehouse, hanno rispettivamente 278 e 54 milioni di sterline di *asset*. Varchiamo la Manica: la Francia ha approvato quest'estate, dopo una serie di traversie che hanno comportato anche un difficile passaggio alla

Corte Costituzionale di Parigi, la sua legge di apertura alla finanza islamica. E in Germania, la tesoreria di Magdeburgo, capitale del *land* della Sassonia-Anhalt, ha lanciato all'inizio di ottobre la prima emissione obbligazionaria islamica europea per 100 milioni di euro.

L'Europa insomma, dopo anni in cui, come spiazzata, ha assistito alla marcia trionfale sul suo territorio dei fondi sovrani dei paesi arabi, intenti a rilevare consistenti pacchetti dalla Barclays alla Porsche neoazionista della Volkswagen (l'operazione più recente, in settembre, 7 miliardi di euro per il 17% da parte della Qatar Holding), passa al contrattacco. Intendiamoci: i fondi sovrani sono altra cosa rispetto alla finanza islamica perché operano con criteri assolutamente "occidentali", come hanno tenuto a precisare gli esperti riuniti a Roma dalla Banca d'Italia in un seminario di formazione la settimana scorsa (*vedere intervento di Draghi nel box*), ma "trasversalmente" sono considerati una parte della grande famiglia della finanza stessa. Se non altro perché all'origine c'è esattamente la stessa fonte, e cioè gli ingenti proventi petroliferi. Cominciamo ad entrare nel complesso meccanismo dell'intermediazione islamica, di cui la valorizzazione e utilizzo di questi fondi è solo una parte, è sicuramente un modo per "posizionarsi" in maniera corretta nei confronti di un fenomeno non più trascurabile, come hanno precisato gli stessi partecipanti al *forum* romano: il

fatto stesso che il convegno si sia tenuto, e non senza una certa solennità, indica che anche il nostro paese intende in tempi medio-brevi apportare le modifiche legislative necessarie per entrare nella partita.

Una partita che si fa ogni giorno più importante. Nell'*annus horribilis* della finanza, il periodo estate 2008-estate 2009, mentre il sistema globale si contraeva, il segmento islamico schizzava del 20 e più per cento. Fino a superare, stando alle ultimissime indicazioni della rivista *The Banker*, il livello di 900 miliardi di

dollari, 100 in più delle precedenti stime di poche settimane fa su cui hanno lavorato i tecnici di Bankitalia. Una crescita esponenziale e irrefrenabile in tutti i segmenti: ad esempio le obbligazioni sul modello *sukuk*, cioè emesse secondo i dettami dalla legge coranica *Sharia* e riservate ai cittadini musulmani, raggiungeranno a fine anno i 122,7 miliardi di dollari in circolazione, a quanto prevede Moody's: solo nel 2001 erano non più di 1,8 miliardi.

Decisive in questo caso sono state le liberalizzazioni varate dall'Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions, l'organismo di vigilanza che ha sede nel Bahrein, nel 2006 e 2007. Resta fermo il divieto di corrispondere interessi: si amplia però il raggio dei sistemi con cui *bypassare* senza infrangere la legge questo principio. Il più diffuso si chiama *murabahasukuk*: l'ente che vuole finanziarsi (lo stato tedesco di cui



si parlava o una banca islamica o qualsiasi alta entità autorizzata) vende a una nuova entità appositamente costituita (lo *special purpose vehicle*), una casa, un terreno, insomma qualcosa di valore. Questo *vehicle* crea i titoli, li piazza sul mercato, e corrisponde la retribuzione agli investitori finali. Non periodicamente come fosse una cedola, ma in un'unica soluzione alla scadenza. Quando arriva questo momento, per restituire i soldi ai sot-

toscrittori, il *vehicle* rivende il bene all'originario debitore, scalandone una parte (solo parzialmente prefissata) che corrisponde grosso modo a quello che possiamo chiamare "interesse". Un meccanismo apparentemente complesso ma di sorprendente efficacia che ha una serie di varianti: il *sukuk al ijara* quando l'*asset* in questione è finanziario come una *commodity*, il *sukuk al istisna* che è simile al *project-financing* infrastrutturale, il *sukuk al istithmar* che a sua volta somiglia al *venture capital*, il *sukuk al musharaka* che condivide i rischi di un affare.

L'importante insomma è legare il finanziamento ad attività reali senza promettere *tout court* un certo rendimento, perché secondo la *Sharia* il divieto scatta quando è il mero denaro a produrre altro denaro, la cosiddetta *riba* che vuol dire "usura". Anche i mutui immobiliari prevedono che sia la banca a comprare la casa, che poi viene come affittata al

proprietario, il quale ne assume il pieno possesso solo all'estinzione del mutuo. Altro principio è la condivisione: il *takaful*, l'assicurazione islamica, prevede la suddivisione dei rischi fra un numero molto ampio di soggetti. Fermi restando questi criteri base, come si diceva, le regole sono molto meno ferree rispetto a pochi anni fa, tanto che si sta anche svi-

luppando un mercato secondario per le obbligazioni e altri titoli: è ancora agli albori ma già c'è stato chi vi ha scovato occasioni d'oro, come un *sukuk* della Abu Dhabi Development & Investment Company che è stato rivenduto con uno *spread* superconveniente sul Libor.

E' proprio per questo che la finanza islamica si sta ampliando ben oltre i due tradizionali poli,

Jeddah in Arabia Saudita, Dubai e tutti gli Emirati da una parte, Giacarta (Indonesia), Singapore e Kuala Lumpur (Malesia) dall'altra. La globalizzazione è nei fatti: in agosto, la Banca Mondiale, tramite la International Finance Corporation, ha emesso i suoi primi *sukuk-bonds* per 100 milioni di dollari. E la Islamic Development Bank sta preparando un maxi-*sukuk* denominato in sterline per sostenere le banche islamiche operanti in Inghilterra. «L'anno prossimo sarà molto interessante, perché ci sarà un'ondata di nuove emissioni da parte di fonti non tradizionali», prevede Mohammed Dawood, capo del *debt capital market* della Hsbc Amanah, il braccio islamico della banca anglo-cinese. Non tutti condividono quest'ottimismo: «Le banche islamiche in Europa sono ancora troppo piccole per essere coinvolte in fusioni e acquisizioni», ha osservato al convegno di Bankitalia l'economista britannico Rodney Wilson della Durham University. «Sul fronte *retail* poi il limite è che molte famiglie musulmane hanno ancora un basso reddito, senza contare che preferiscono spesso rivolgersi a banche europee».

Insomma, come dicono gli esperti della Banca d'Italia e conferma lo stesso Draghi, qualsiasi steccato per una immissione a pieno titolo della finanza islamica nel grande gioco mondiale è caduto. E ora sarebbe un peccato restarne fuori.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## I PROTAGONISTI



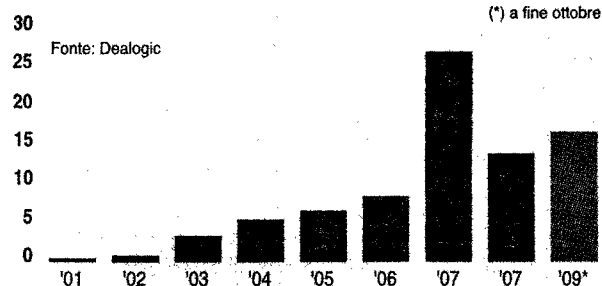
**EMIRO**  
Khalifa bin Zayed Al Nahayan, emiro di Abu Dhabi, uno dei più attivi operatori della finanza islamica



**BANCHIERE**  
Muhammad Al-Jasser, governatore della Banca centrale dell'Arabia Saudita

## LE EMISSIONI DI TITOLI "SUKUK"

In miliardi di dollari



## I PRINCIPI

### “Dal denaro non può nascere denaro”

UN EFFICACE sunto dei principi della finanza islamica si legge nella "mission" sul sito web della Islamic Bank of Britain: "La variante islamica della finanza è antica quanto la religione dell'Islam. E' centrale il fatto che il denaro in se stesso non ha alcun valore intrinseco. La ricchezza può essere generata solo attraverso un legittimo commercio e l'investimento in attività concrete. Il denaro deve essere usato in un modo produttivo. E nel trading il rischio deve essere condiviso fra la persona che provvede il capitale e la persona che fornisce il parere tecnico sull'investimento". Infine un chiarimento: "La nostra banca è indipendente: non siamo parte di alcun gruppo che combini la Sharia e il banking convenzionale".