

**FINANZA ISLAMICA | IL MERCATO DEI SUKUK, IN 5 ANNI, DA 1 A 90 MILIARDI DI DOLLARI**

# AFFARI E CORANO L'ITALIA ARRANCA

Tutte le law firm internazionali presenti a Dubai. Pochi gli italiani. I costi di transazione sono molto elevati e manca un contesto legislativo adatto

DI CHIARA ALBANESE



L'occidente ha paura dell'Islam, ma vorrebbe investire secondo i suoi principi. Negli ultimi cinque anni (dal 2002 al 2007), il valore del mercato dei sukuk, i bond islamici, è passato da 1 a 90 miliardi di dollari e, come sottolinea **Khaled Al Kamda**, «secondo le stime, nel 2008 il valore dei capitali gestiti secondo i principi di finanza islamica supererà i 1.000 miliardi di dollari, un valore cresciuto di circa il 30% negli ultimi anni». Al Kamda è il managing director della Dubai Islamic Bank, un istituto che offre ai clienti (persone fisiche e giuridiche di tutte le nazionalità e religioni) circa 90 prodotti differenti d'investimento.

«L'appetito del mercato per gli strumenti di finanza islamica e in particolare per i sukuk», spiega il banchiere, «viene alimentato in modo costante dall'elevata liquidità in circolazione dovuta al prezzo stellare del petrolio».

La finanza islamica,

da molti considerata una reale e solida alternativa ai sistemi finanziari occidentali, si basa su due pilastri fondamentali. Il primo, è che non si possono maturare interessi sui prestiti perché la moneta, a differenza dei beni materiali, non ha una utilità per sé e il suo scambio può essere lecito solo se effettuato alla pari.

Il secondo, è che gli investimenti devono essere socialmente responsabili e non possono essere indirizzati verso prodotti non ammessi dalla legge coranica e considerati «malvagi» come alcool e armi. Non etici, sono considerati anche i derivati. La certificazione della «bontà» del prodotto finanziario o dell'investimento è affidata a uno sharia board, un comitato etico indipendente presente in ogni istituzione.

Nonostante i rigidi binari dalla quale non può prescindere, la finanza islamica torna oggi alla ribalta (il sukuk era utilizzato già nel medioevo per il trasferimento di obbligazioni finanziarie legate alle attività commerciali, ed è proprio da questa parola che deriva quella inglese cheque) proprio a causa della crisi che stanno attraversando i mercati finanziari occidentali, che ha avuto come conseguenza il crollo degli investimenti e della fiducia nelle istituzioni.

«In Europa», continua Al Kamda, «siamo ormai



Khaled Al Kamda

diretti concorrenti delle banche convenzionali. In Inghilterra siamo la quarta istituzione creditizia in assoluto, anche se la prima banca islamica ha aperto a Londra solo nel 2004». Mentre il mercato inglese si prepara ad accogliere, nel 2009, l'emissione dei Sovereign sukuk, restano forti le criticità poste dall'uso dei capitali gestiti secondo i principi dell'Islam, all'interno dei sistemi economico-giuridici occidentali.

«La finanza islamica si sta diffondendo molto rapidamente, ma rappresenta ancora una piccola fetta della liquidità mondiale», osserva **Michael Bosco**, co-managing partner in Italia dello studio americano Shearman & Sterling. «Manca, inoltre, uno standard comune perché ogni prodotto viene certificato da uno sharia board differente. La mancanza di standardizzazione è un forte disincentivo per gli investitori».

Ancora più forte è la critica relativa al mancato pagamento degli interessi. «Il sukuk», continua Bosco, «non paga interessi, ma dividendi, che non possono essere dedotti dalle tasse. Per ovviare a questo problema, il governo inglese ha emanato una direttiva che equipara i diversi bond dal punto di vista fiscale, ma l'Italia è completamente sprovvista di un contesto normativo che favorisca la diffusione della finanza islamica. Di conseguenza, il mercato secondario non è ancora liquido. Chi investe in sukuk rischia di non

poterli vendere per anni. Nonostante questo, il mercato è, secondo noi, molto promettente».

**Alberto Brugnoli**, fondatore di Assaif (Associazione per lo sviluppo di strumenti alternativi e di innovazione finanziaria), ha portato a termine nel 2006 la prima transazione immobiliare sharia-compliant italiana i cui costi, però, sono risultati elevati a causa della normativa fiscale vi-

gente.

Il finanziamento alla prima casa è, d'altronde, un mercato particolarmente promet-

tente per la finanza islamica poiché nel 2007 il 20% delle transazioni immobiliari (per un valore di 17,5 miliardi di euro) hanno registrato un immigrato come acquirente. Secondo le ultime statistiche ufficiali i musulmani rappresentano circa il 32% dei 3.700.000 stranieri residenti a gennaio 2007 in Italia.

«L'Italia considera ancora la finanza islamica un fenomeno estremamente marginale», sostiene Brugnoli, «e rischia, a causa di reticenze culturali, di perdere una ricca opportunità. È necessario, di conseguenza, un intervento del legislatore che, come è successo in Uk, renda conveniente l'uso di questi strumenti».

L'unica esperienza significativa in Italia, resta quella della Cassa di risparmio di Fabriano e Cupramontana che ha offerto un mutuo "Corano compatibile" agli immigrati di religione musulmana. L'esperienza tuttavia, è rimasta allo stato embrionale.

Al momento gli studi internazionali, già presenti da tempo a Dubai, si spartiscono il ricco bottino e moltiplicano le sedi nella regione, come nel caso di Clifford Chance che, già presente a Dubai, ha raddoppiato aprendo ad Abu Dhabi. Tentano la rimonta i francesi, con Gide e Brandforth-Griffith che si sono recentemente affacciati sul Golfo.

E gli italiani? Per il momento, sono due gli studi presenti negli Emirati Arabi: De Pasquale & partners e Linguerrri & Ancarani. Ma presto potrebbe arrivare anche Petrucci e associati. ■



Alberto Brugnoli



Michael Bosco

“  
**Ogni prodotto viene certificato da uno sharia board differente e la conseguenza è un disincentivo per gli investitori**  
 ”

**Assaif ha portato a termine la prima transazione immobiliare sharia-compliant i cui costi, però, sono risultati elevati**