

IL MONDO

SETTIMANALE ECONOMICO DI RCS PERIODICI - L'ESPRESSO DELLA SERA

n° 05 - 11 febbraio 2011

INCHIESTA

I SOLDI DELL'ISLAM

L'ITALIA PUNTA A DIVENTARNE LA MECCA

SCATTA LA GRANDE CORSA
PER NON PERDERE I MILIARDI
DI INVESTIMENTI CHE DEVONO
RISPETTARE I PRECETTI DEL CORANO.
MA SULL'AFFARE DEL SECOLO PESA
LA RIVOLUZIONE IN ATTO LUNGO
LE COSTE MERIDIONALI
DEL MEDITERRANEO

COVERSTORY



I SOLDI DELL'ISLAM VENTO DI RINNOVAMENTO E CORSA ALLA FINANZA DELLA SHARIA

Se l'Italia è la mecca

DANIELA STIGLIANO

Riforme e democrazia. Dall'Algeria all'Egitto, passando per la Tunisia, sono queste le parole d'ordine della rivolta che sta infiammando le piazze e sconvolgendo i governi del mondo islamico. Una rivolta che, se riuscirà a evitare derive e tentazioni dell'estremismo religioso, potrebbe portare nell'Africa del Nord un soffio di maggiore libertà. Anche negli affari. La strada, forse, per avvicinare ancor più le sponde del Mediterraneo, tra le quali esistono già solide relazioni commerciali (vedere articolo a pagina 11). E spingere pure lo sviluppo in Italia dei prodotti e delle regole della finanza islamica, di cui si parla da almeno dieci anni senza risultati, tra slanci improvvisi (pochi) e rapide retromarcie (molte).

I tempi sono però oramai maturi. E il rischio concreto è restare indietro rispetto ad altri Paesi europei e di perdere una gran-

de occasione. Proprio mentre la comunità islamica cresce. In Italia ci sono oltre 1,3 milioni di musulmani, un terzo degli stranieri residenti e oltre il 2% degli italiani. E le stime parlano di un raddoppio entro il 2050.

Non è però solo questione di immigrazione. Piuttosto, i giochi si muovono sui grandi tavoli istituzionali. E seguono obiettivi più ampi. I numeri della finanza islamica, del resto, parlano chiaro. Le banche fedeli al credo religioso sono oltre 350 in circa 50 Paesi nel mondo. Secondo gli esperti di Deloitte, gli asset complessivi sono pari a oltre 1.000 miliardi di dollari, cresciuti a un ritmo del 28,6% annuo (rispetto al 6,6% degli asset convenzionali), ma potenzialmente potrebbero arrivare a 5 mila miliardi nei prossimi cinque anni. Appena più prudenti le stime diffuse da Credit Suisse in uno studio: ipotizzano che i capitali superino i 3 mila miliardi nel 2016. Mentre il McKinsey Global Institute lega il flusso del denaro proveniente in particolare dai Paesi del Golfo, i più ricchi e i più attivi, all'andamento del

prezzo del petrolio: con il greggio a 30 dollari al barile, nel 2020 gli asset sarebbero fermi a 1.800 miliardi, già a 50 dollari arriverebbero a 2.700, per raggiungere i 3.500 a 70 dollari e i 5 mila alla quota attuale di 100 dollari e oltre.

I soldi dell'Islam sono insomma una montagna enorme. Investita secondo regole ben precise. Che rispondono ai dettami della Sharia, la legge religiosa. In generale, i principi a cui bisogna attenersi sono la trasparenza e la responsabilità sociale, uno scarso ricorso alla speculazione e un forte legame con l'economia reale: ogni

operazione deve avere un sottostante reale. Niente finanziamenti, per esempio mutui, se non è la banca ad acquisire l'immobile e poi rivenderlo a chi chiede il prestito. Negli istituti di credito, inoltre, è previsto uno Sharia board, con la presenza degli Sharia Scholar, che certificano che l'attività avvenga seguendo i principi religiosi. Gli asset islamici devono essere sempre segregati rispetto a quelli convenzionali. Tutto è permesso, se non è espressamente vietato, in particolare dai quattro principi cardine: Riba, Maisir, Gharar e Haram (vedere tabella a destra). In base a queste regole, le azioni occidentali sono pienamente ammesse (a meno che non contraddicano l'Haram), i bond, gli hedge fund o gli strumenti derivati, no. Infine, esiste il principio dello Za-



Alberto Liotta

Il crollo dei regimi del Maghreb e l'impennata del prezzo del petrolio rimescolano le carte. E rendono più interessante per l'Occidente attrarre la montagna di liquidità generata nel mondo musulmano, che deve rispettare i precetti del Corano. Ma il nostro Paese parte in ritardo



I QUATTRO DIVIETI FONDAMENTALI

Riba	Divieto di pagamento di interessi legati al fattore temporale, frutto di una semplice rendita finanziaria non correlata a un'attività reale con un determinato livello di rischio
Maisir	Divieto di speculazione
Gharar	Divieto di stipulare contratti che prevedano irragionevole incertezza o ambiguità
Haram	Attività economiche proibite dal Corano, per esempio la distribuzione e produzione di alcol, tabacco, armi, carne suina, pornografia, gioco d'azzardo

kat, la purificazione: una parte dei guadagni deve essere redistribuita tra le categorie più svantaggiate della società islamica.

Una montagna di soldi, dunque. A caccia di mercati esteri dove investire. Perché la recente crisi ha insegnato qualcosa anche ai banchieri islamici, che pure hanno visto resistere i propri investimenti meglio di quelli occidentali. Ovvero, che è pericoloso investire tutto sul mercato domestico. Soprattutto se è molto focalizzato sugli immobili. E tra le banche protagoniste, oltre a colossi come la saudita Al Rajhi bank e la Kuwait Finance House, a livello internazionale si stanno attivando molto anche la Al Baraka bank del Bahrein, la Cimb malese, e pure la Al Hilal bank di Abu Dhabi e la Qatar Islamic bank.

Se i denari islamici vogliono trasferirsi, sono tanti i mercati (e i governi) che fanno a gara per accoglierli. A partire dalla Cina e da Hong Kong (che pure contano pochissimi musulmani immigrati), per passare all'India e a Singapore. Anche se,

sostengono gli esperti, la finanza islamica potrebbe tra tutti preferire proprio l'Europa.

E non solo la Gran Bretagna, che è già l'ottava piazza finanziaria per gli investimenti halal (ovvero leciti in base alla Sharia), con la presenza di più di una banca completamente islamica e molte Islamic window, realtà Sharia-compliant di istituti occidentali. Anzi. Non

a caso, la Francia ha messo il piede sull'acceleratore e a metà dicembre scorso ha modificato la propria normativa per consentire l'emissione di Sukuk (i bond islamici). E si stanno impegnando per far spazio negli ordinamenti nazionali alla finanza islamica anche la Germania, che nel 2004 ha lanciato la prima emissione europea Sharia-compliant su iniziativa del Land della Sassonia (pari a 100 milioni di euro), il Lussemburgo, l'Irlanda, la Spagna, la Svizzera e pure Malta.

Per l'Italia, porta europea sul Mediterraneo, dovrebbe essere un'opportunità da non mancare. Eppure, il ritardo è ancora evidente. Nonostante un'operazione di mutuo islamico riuscita a Pavia alcuni anni fa, il



Renato Giallombardo

**Raffaele Rinaldi**

tentativo (fallito) di Bnp Paribas, attraverso Bnl, di collocare nel 2006 un fondo, e lo studio avviato da Generali con Qatar Islamic bank di un'assicurazione takaful. «Il dibattito è avviato ma ancora non siamo pronti», ammette Alberto Liotta, director di Deloitte consulting, «anche se è matura la consapevolezza che qualcosa va fatto, e va fatto adesso».

«I milioni di musulmani presenti sul territorio europeo, la forte liquidità a disposizione dei Paesi arabi e la risposta molto positiva dell'Islamic banking alle recenti crisi rendono lo sviluppo della finanza islamica una necessità anche per il Vecchio continente», conferma Stefano Masullo, segretario di Assoconsulenza che ha appena scritto con Edoardo Freddi per la Franco Angeli un volume sull'argomento. «Inoltre, la seconda direttiva Ue sul settore bancario, grazie al principio del mutuo ricono-

scimento, facilita l'apertura di un istituto islamico sul territorio italiano. L'utilizzo del passaporto bancario, che permette a un ente autorizzato in un Paese europeo di offrire prodotti in tutta l'Unione, sembra, infatti, una valida alternativa in termini operativi». Come dire: se non accogliamo noi gli istituti islamici, questi potrebbero tranquillamente operare in Italia per esempio dalla Francia o dalla Germania.

Qualche movimento di interesse sul tema, e pure qualcosa di più, in verità si riesce a cogliere. L'Abi sono almeno dieci anni che organizza convegni sulla finanza islamica e missioni nei Paesi arabi, ma ora ha anche stimolato la creazione di un tavolo di esperti che dall'inizio di quest'anno stanno studiando le possibilità di modifiche alla normativa italiana per aprire le porte almeno

ad alcuni dei prodotti islamici, in particolare i Sukuk. Non solo. L'Union of Arab bank (Uab), che riunisce le associazioni bancarie dei Paesi arabi

con l'obiettivo di sviluppare relazioni con il mondo occidentale, e che ha un accordo di collaborazione con l'Abi, organizzerà nel prossimo giugno a Roma l'annuale conferenza internazionale europea: un bis ravvicinato, dopo l'edizione del 2006. Inoltre, la Banca d'Italia ha pubblicato nello scorso ottobre per la prima volta uno studio sulla finanza islamica. Dalla politica, però, i segnali sono più contrastanti. Le dichiarazioni di disponibilità a portare avanti il progetto



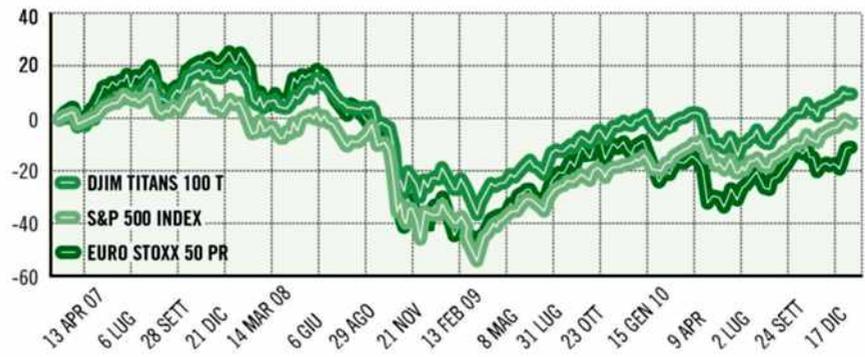
I SUKUK OCCIDENTALI



EMITTENTE	ARRANGER	STRUTTURA SUKUK
KT Turkey Sukuk Limited	Citigroup	Sukuk Al Ijara
Gatehouse Bank plc	nd	nd
Nomura Sukuk Ltd	Kuwait Finance House (M) Bhd	Sukuk Al Ijara
Kuveyt Turk Katilim Bankasi A.S (Kfh-Turkey)	Citigroup	nd
Internat. Innovative Technologies Limited (IIT)	Millennium Private Equity Limited	Sukuk Al Musharakah
Internat. Innovative Technologies Limited (IIT)	Millennium Private Equity Limited	Sukuk Al Musharakah
Sanctuary Building Sukuk		Sukuk Al Musharakah
British Health Care Unit	Liquidity Management House	Sukuk Al Ijara
Hsbc Middle East Limited (Hbme)	Hsbc Amanah	Sukuk
Hsbc Amanah	nd	Sukuk
German Federal State of Saxony-Anhalt	Citigroup	Sukuk Al Ijara
Vtb Bank	Vtb Bank	Sukuk Al Ijara
GE Capital (*)	Citigroup Goldman Sachs International	Sukuk Al Ijara
Trustee Société Montagne aux Ours S.à.r.l.	Siraj Capital	Mudharabah
World Bank (International Finance Corporation)	Cimb Islamic	Bai' Bithaman Ajil (BBA)
International Finance Corporation (World Bank Group)	Hsbc Amanah Cimb Islamic	Bai' Bithaman Ajil (BBA)

COSÌ L'INDICE VERDE

arrivano da tutti gli schieramenti, è vero. Però, ci sono state anche alcune interrogazioni parlamentari molto critiche, che legavano la finanza islamica con l'estremismo religioso e, in definitiva, il terrorismo. Avviare il processo di avvicinamento ai soldi dell'Islam e acquisire credibilità su questo terreno con il mondo arabo non sarà semplice né rapido. «Se riuscissimo a introdurre un primo prodotto di finanza islamica daremmo un forte incentivo all'attrazione di investimenti da parte di capitali asiatici e non solo del mondo arabo», sostiene Renato Giallombardo, tra i responsabili della sede di Abu Dhabi dello studio legale Gianni-Origoni-Grippio, primo in Europa continentale ad approdare negli Emirati Arabi uniti. «Bisogna studiare alcune regole che dimostrino l'intenzione dell'Italia a dialogare sul terreno della finanza islamica», continua Giallombardo, che partecipa



anche al tavolo voluto dall'Abi. L'idea è partire con qualche modifica fiscale e ai regolamenti Consob. In attesa di passi di maggior coraggio. Sui due fronti possibili: la clientela retail e gli investitori istituzionali. «Tra i musulmani residenti in Italia, circa la metà è osservante, molti non fanno ricorso ai prodotti convenzionali e tutti sono interessati a prodotti di finanza islamica», illustra Liotta. «Le esigenze sono soprattutto di finanziamento per

la casa, l'automobile, i beni di consumo». Parliamo di conti correnti, mutui, prestiti personali. Eppure, sembra l'operazione più complessa. «L'area retail è interessante, ma con una valenza prevalentemente sociale», considera Raffaele Rinaldi, esperto dell'Abi di finanza islamica. «È un business di lungo periodo, con costi di implementazione molto rilevanti e la necessità di una struttura distributiva molto ampia». «La grossa opportunità oggi è soprattutto

MERCATO DI QUOTAZIONE	STATO DELL'EMISSIONE	DATA DELL'EMISSIONE	DATA DI SCADENZA	DURATA (MESI)	AMMONTARE (\$/mln)	VALUTA EMISSIONE	RATING
London Stock Exchange	•	25-08-14	25-08-17	36	100,00	USD	BBB-
-	•	19-10-14	nd	nd	97,82	EUR	-
Bursa Malaysia	•	14-07-14	14-07-16	24	100,00	USD	BBB+
-	•	31-08-14	nd	nd	100,00	USD	BBB-
Cayman Islands Stock Exchange	•	31-07-14	01-08-18	48	4,97	GBP	-
Cayman Islands Stock Exchange	•	31-07-14	01-08-18	48	5,00	USD	-
Non quotato	•	25-08-09	25-08-18	108	261,00	GBP	-
-	•	26-02-14	nd	nd	77,14	GBP	-
-	•	14-10-13	nd	nd	5.000,00	USD	Aa3
Non quotato	•	03-04-13	nd	nd	-	USD	-
Bahrain Stock Exchange	•	01-08-08	01-08-13	60	123,00	EUR	AA-:AAA
Non quotato	•	24-04-14	07-12-17	nd	200,00	USD	-
London Stock Exchange NASDAQ Dubai Borsa Malaysia	•	28-11-13	28-11-18	60	500,00	USD	Aa2:AA+
Non quotato	•	04-07-13	nd	nd	380,00	USD	-
Non quotato	•	13-05-09	06-12-14	60	200,00	MYR	Moody's- AAA
Non quotato	•	04-12-08	13-03-11	36	131,58	MYR	AAA:Aaa

Nella tabella, le principali emissioni di Sukuk, i bond islamici, effettuate o annunciate da banche e imprese occidentali, con il tipo di quotazione, le date di emissione e scadenza, la durata, l'ammontare e il rating. Fonte: elaborazione Deloitte su dati di mercato (*) Il 15 ottobre 2009 GE Capital ha annunciato di volere emettere in data 27 novembre 2009 un sukuk da \$500 milioni a tasso fisso pari al 3,88%, scadenza 5 anni e prezzo di emissione di \$99,65. Il 10 novembre 2009 ha annunciato di volere emettere in data 16 novembre 2009 un'obbligazione da \$1.500 miliardi a tasso fisso pari a 3,75%, scadenza 5 anni e prezzo di emissione di \$99,604

- In circolazione
- Annunciato
- Rimborsato

LE DIFFERENZE TRA LE BANCHE ISLAMICHE E QUELLE OCCIDENTALI

	BANCHE ISLAMICHE	BANCHE INTEREST-BASED
Garanzia del valore nominale dei depositi non remunerati	Sì	Sì
Garanzia del valore nominale dei depositi partecipativi	No	Sì
Rendimento dei depositi	Incerto, non garantito	Certo e garantito
Meccanismo di determinazione dei rendimenti dei depositi	Per i depositi partecipativi, dipende dalle performance della banca o del progetto finanziario. Possono essere previsti meccanismi di return smoothing attraverso la Profit equalisation reserve (Per), finalizzata ad "appiattare" i profitti durante le fasi positive del ciclo, e la Investment risk reserve (Irr), tesa ad assorbire le perdite inattese	Indipendente dalle performance della banca e dei suoi investimenti (eccetto il caso di insolvenza)
Uso discrezionale di garanzie (collateral) da parte della banca	Possibile nelle tecniche di Pls (Profit and loss sharing) esclusivamente per ridurre fenomeni di moral hazard. Ammesso sempre nelle tecniche non Pls	Possibile sempre, senza distinzione tra tecniche Pls e non Pls

I PRODOTTI FINANZIARI DELL'OVEST

ASSET CLASS	COMPAT. CON SHARIA	VINCOLI	ALTERN. ISLAMICA
Azioni	Sì	Esclusione di interessi, speculazione, investimenti in gioco d'azzardo, produzione di carne di maiale, alcol, pornografia e armi	
Obbligazioni	No		Sukuk
Prodotti strutturati	No		Prodotti strutturati islamici
Operaz. su commodity	No		Scambio di merci basato sulla struttura Murabaha
Operazioni su valute	No		Scambio di valute basato su strutture Tawarruq o Wa'd
Immobiliare	Sì	Investimenti diretti: gli immobili non possono essere destinati a casinò, bar e night club. Investimenti indiretti: le società devono rispettare i vincoli finanziari	
Hedge fund	No		Hedge fund islamici

Nella tabella qui sopra, i diversi strumenti finanziari occidentali, la loro compatibilità con i dettami della Sharia, gli eventuali vincoli e l'alternativa islamica. Fonte: Aaoifi, Islamic Fiqh academy, Credit Suisse

Nella tabella in alto, le principali differenze tra l'attività di una banca occidentale (interest-based) e un istituto islamico completamente Sharia-compliant. Fonte: Banca d'Italia

MA DOVE VANNO I CAPITALI

MERCATO	CAPITALI ISLAMICI	QUOTA DI MERCATO %
Iran	294	36
Arabia Saudita	128	16
Malesia	86	11
Emirati arabi uniti	84	10
Kuwait	68	8
Bahrain	46	6
Qatar	27	3
Gran Bretagna	19	2
Turchia	18	2
Bangladesh	7	1

Nella tabella, i primi dieci mercati dove vengono scambiati capitali islamici nel mondo. Dati in miliardi di dollari a novembre 2010. Fonte: Crédit Suisse

to sugli istituzionali», gli fa eco Liotta. Che sono concentrati in particolare sull'emissione di Sukuk e sulle operazioni di private equity. «I primi rappresentano strumenti capaci di at-



trarre capitali da questi Paesi, dove c'è surplus di liquidità che potrebbe essere investita anche in Italia», ribadisce Rinaldi. «Il valore dell'emissione di Sukuk da parte di grandi imprese che operano nei Paesi arabi, come per esempio l'Eni, è soprattutto avere un biglietto da visita che li agevola in rapporti locali». Non è un caso se molte aziende occidentali hanno lanciato di recente Sukuk. E molte altre si siano precipitate a dare l'annuncio di prossime emissioni. L'investimento attraverso il private equity è invece un'opportunità ghiotta soprattutto per le piccole e medie aziende del made in Italy: «La possibilità non solo di avere capitali ma anche di farsi conoscere all'estero», spiega Liotta. Mentre Giallobardo, che nello studio Gianni-Origoni-Grippa è anche co-responsabile del private equity, racconta: «Il nostro obiettivo è accompagnare le imprese italiane all'internazionalizzazione e lanciare veicoli di coinvestimento o di private equity compatibili con la finanza islamica per l'investimento su aziende che portano tecnologia o produzione in quei Paesi».