

Per gli avvocati italiani, questi strumenti di finanziamento possono funzionare anche in Itali

# La finanza islamica fa breccia

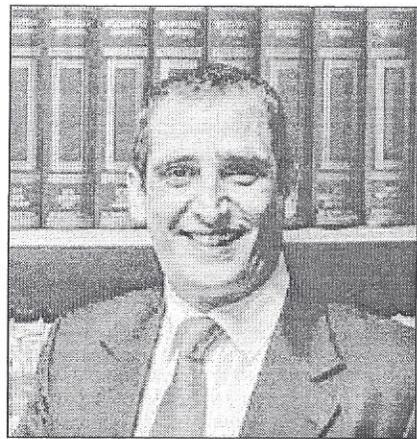
## Nel Regno Unito emessi Sukuk per 200 mln di sterline

Pagina a cura

DI MARIA CHIARA FURLÒ

**M**entre l'Italia sta a guardare, il Regno Unito di David Cameron incassa il successo dei Sukuk emessi lo scorso giugno per 200 milioni di sterline e punta a far diventare la City sempre più «Sharia-compatibile». Stiamo parlando di certificati d'investimento conformi ai criteri della Sharia, la legge tradizionale islamica, che proibisce il prestito a interesse.

Anche la potente banca americana Goldman Sachs incontra gli investitori del Qatar e degli Emirati Arabi Uniti, in vista di una prossima emissione di bond islamici. E il governo di Hong



Alessandro Russo

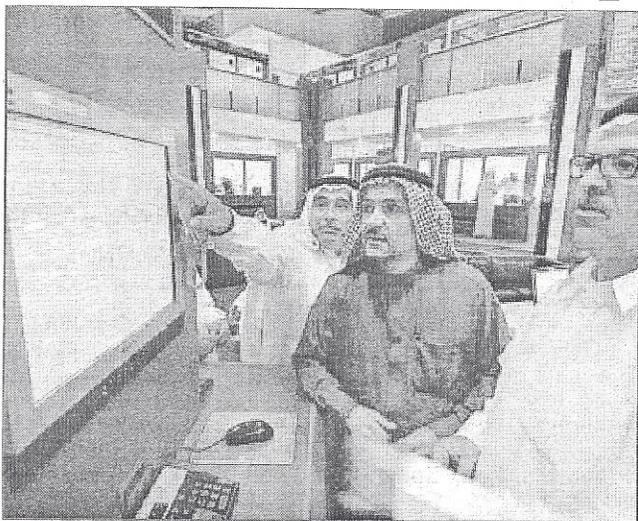
Kong cerca di affermarsi come piazza finanziaria per gli investitori musulmani, emettendo Sukuk per un controvalore che andrà da 500 milioni a un miliardo di dollari.

Le stime effettuate dal Moody's Investor Service parlano chiaro: nel 2014 le emissioni di Sukuk sono destinate sfiorare quota 300 miliardi di dollari, con più di un terzo emesse da Stati sovrani. Cifra destinata ad aumentare sensibilmente nei prossimi anni a causa dei finanziamenti dell'Expo 2020 che si terrà a Dubai.

Secondo PricewaterhouseCoopers LLP, la vendita di Sukuk entro il 2017 potrebbe arrivare a sfiorare un giro d'affari globale dal valore di 2.600 miliardi di dollari.

Londra ha il vantaggio di essere partita in anticipo, ma intanto in Italia tutto tace. Affari Legali ha approfondito i argomenti insieme ad alcuni avvocati, per capire il perché di questo mercato disinteressato nei confronti di questo tipo di strumenti.

La possibilità di utilizzare questo strumento è sicuramente possibile anche in Italia, spiega Alessandro Russo, dello studio legale associato Tupponi, De Marinis Russo & Partners



che spiega: «bisogna comunque considerare che il nostro è un contesto molto diverso da quello inglese, certamente più tradizionalista e meno propenso alla sperimentazione di nuovi strumenti finanziari».

Secondo Russo si renderebbe quindi necessaria una campagna di informazione finalizzata a render chiaro il funzionamento di questi strumenti ma anche «un'attenta analisi delle norme che dovrebbero regolamentare l'emissione di tali strumenti da parte

di soggetti, siano essi pubblici o privati, di diritto italiano».

Il professionista tende a sottolineare che non si tratta di un caso se si parla di «strumenti» nel senso più ampio del termine, in quanto il termine sukuk «ha esattamente questo significato: è un mezzo e non, come si potrebbe pensare, un prodotto finanziario ben definito. Anzi, è a mio parere errato paragonarlo ai nostri titoli obbligazionari. Basti considerare che i Sukuk possono assumere diverse forme ma sono comunque sempre legati ad un'attività reale, già realizzata oppure da realizzare. Questa dovrebbe essere la caratteristica che potrebbe favorirne la diffusione anche nel nostro paese: l'investitore ha la possibilità

di conoscere sin dal principio la destinazione del denaro investito ed è come se ricevesse una sorta di certificato di proprietà di una quota dell'attività finanziata».

E bene chiarire, fanno presente gli avvocati interpellati da Affari Legali, che quando si parla di finanza islamica in senso stretto, non si tratta di una nuova forma di investimento destinata alla platea italiana, ma piuttosto di un modo per attrarre investitori di paesi islamici che hanno maggiore liquidità da investire. E questo l'obiettivo che si è posto il governo inglese con l'emissione dei Sukuk che tanto interesse ha suscitato in tutto il mondo occidentale.

«Questo tipo di strumenti e in generale la finanza islamica rappresenta una significativa opportunità per i paesi occidentali e ciò è ancora più rilevante per l'Italia, considerando non solo la posizione geografica ma anche i rapporti tra il nostro paese ed il Medio Oriente», commenta Ugo De Vivo, of counsel e responsabile dell'Italian desk di DLA Piper presso la sede di Londra, che riguardo al crescente dibattito nei paesi dell'Europa continentale (si guardi ad

esempio alla Francia dove sono allo studio modifiche



Ugo De Vivo

legislative per permettere l'emissione di Sukuk) aggiunge che si tratta della riproposta di come sia ritenuto di gran importanza l'espansione i nostri sistemi del mercato della finanza islamica.

Significativa è anche l'apertura delle autorità di supervisione dai paesi del Gcc (Gulf Cooperation Council, il Consiglio di cooperazione degli stati del Golfo Persico) che stanno lavorando per creare delle regole più definite, un sistema armonizzato per i Sukuk. «L'esperienza inglese rappresenta sicuramente un esempio a cui ispirarsi dimostra come questo tipo di prodotto, se pure con qualche difficoltà, sia compatibile con l'economia di stampo occidentale».

La recente emissione di Sukuk da parte del governo inglese, le indicazioni che Lussemburgo sia in procinto di emettere un prodotto simile a quello inglese, che operatori come Goldman Sachs e Nomura si siano mossi in tale direzione, è la dimostrazione di come il mercato occidentale sia sempre più recettivo alle esigenze della finanza islamica», continua De Vivo, che riguardo al sistema italiano spiega: «non ha certamente la flessibilità dei sistemi anglosassoni che permettono di rispondere più rapidamente alle esigenze strutturali dei Sukuk».

Tuttavia, nel nostro sistema ci sono già forme legali quali ad esempio i patrimoni destinati e la possibilità di emettere strumenti finanziari di partecipazione all'affare, con i necessari e fondamentali adeguamenti, possono rappresentare la base per lo sviluppo di prodotti «Sharia compliant». Tuttavia, evidente che sono necessarie modifiche sia regolamentari che legali e fiscali per consentire l'ingresso e lo sviluppo dei Sukuk in Italia», conclude De Vivo.

OTTAVIA MOLINARI, MOLINARI LEGAL CONSULTANCY

## BankItalia dovrà rivedere il proprio ruolo

Il modello di finanza islamica non dovrebbe essere più rischioso secondo Ottavia Molinari, del Molinari

Legal Consultancy con sede a Dubai: «È solo diverso, da capire e gestire. Il rapporto tra la banca finanziatrice e il soggetto finanziato dovrebbe essere più ravvicinato e si baserebbe su di un presupposto di condivisione degli utili o delle perdite in diverse forme. La banca islamica di principio condivide con il cliente finanziato gli utili o perdite generate dal progetto oppure può prevedere di ridurre il rischio di perdite garantendo una riserva finanziaria che la banca possa utilizzare nell'ipotesi di verificarsi di perdite o insufficienza dei profitti. Questa costruzione di condivisione dei risultati di fatto assimila la banca di finanza islamica al concetto di banca etica sviluppato dalla finanza tradizionale», spiega Molinari.

Riguardo al ruolo della Banca d'Italia, secondo la professionista, l'istituto dovrebbe

ricoprire un ruolo di regolamentazione e supervisione degli strumenti finanziari islamici emessi in Italia e di armonizzazione con quelli già esistenti a livello europeo.

«Nella prospettiva di uno sviluppo dei prodotti di finanza islamica in Italia potrebbe essere necessario emendare l'art. 1322 c.c. che prevede che le parti possono anche concludere contratti che non appartengano ai tipi aventi una disciplina particolare, purché siano diretti a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico, definizione in possibile contrasto interpretativo con il principio islamico di divieto di applicazione di qualsiasi forma di interesse. Sarà interessante poter prevedere se, sulla base dei risultati di redditività ottenuta, il modello di finanza islamica possa infine svilupparsi e attirare anche investitori tradizionali non islamici come già avviene in altri paesi che la utilizzano», conclude Molinari.



Ottavia Molinari

© Riproduzione riservata