

Per approfondimenti: <http://www.breakingviews.com/>
breakingviews.com
Con il contributo del **Collegio Carlo Alberto**

Per Ubs e Citigroup sul dossier B&B una vittoria di Pirro

HUGO DIXON

Ubs e Citigroup sono scampate quasi incolumi al disastro di Bradford & Bingley. La banca inglese specializzata in mutui è riuscita a ricapitalizzare per 455 milioni di sterline. Quando il primo tentativo di aumento è fallito, in seguito alla minaccia di abbandono di Ubs e Citi, le autorità britanniche hanno imposto alle prime sei banche inglesi di sottoscrivere oltre metà dell'emissione. Ubs e Citi sono esposte per meno di 50 milioni di sterline ciascuna. Se le azioni salissero, le banche potrebbero perfino guadagnarci, ipotesi esclusa se Ubs e Citi avessero proseguito con l'aumento di capitale originario a 82 pence. Da allora, il titolo B&B si è svalutato di oltre un terzo fino a 55 pence - una perdita ipotetica per le banche sottoscrittrici di 100 milioni di sterline. Ma vale la pena di rovinarsi la reputazione per risparmiare 100 milioni di sterline? Ubs e Citi hanno minacciato di ritirarsi dall'accordo di underwriting originale a giugno. Nessuna delle due si è sottratta agli impegni presi, ma entrambe hanno lasciato intendere come la protezione del loro bilancio fosse più importante che accollarsi il rischio della sottoscrizione. È proprio quel rischio, tuttavia, che giustifica le salate commissioni del 4,75% a carico di B&B. Forse i futuri clienti avranno la memoria corta. Ma potrebbero anche ricordare il ruolo di Ubs nell'aumento di capitale da 12 miliardi di sterline di Royal Bank of Scotland. Le aziende danno grande importanza all'impegno delle banche sottoscrittrici. Se si allontaneranno da Ubs e Citi, le mancate perdite di B&B potrebbero dimostrarsi una vittoria di Pirro. [GEORGE HAY]

2011, il Grande Crollo delle tariffe dei cellulari

Le telecomunicazioni mobili europee si stanno rivoluzionando. Operatori e autorità litigano sulle tariffe, ma i costi diminuiranno e le chiamate via cellulare saranno più economiche con operatori costretti a rivedere i modelli di business. I più grandi perderanno gli utili delle «tariffe di terminazione», addebitate dai gestori di rete ai concorrenti per la ricezione delle chiamate, che generano il 15% dei ricavi del settore e il 30% dei profitti. A guadagnarci sono gli operatori più grandi, a spese dei gestori più piccoli e di rete fissa. La Commissione europea richiede un abbattimento del 70% di questi costi entro il 2011, con una rivoluzione dei prezzi, trainata dai più piccoli. Società come «3», la tedesca E-plus e la belga Base potrebbero aumentare le proprie quote di mercato trasferendo la diminuzione dei costi delle chiamate ai consumatori e lanciando piani tariffari aggressivi. Per evitare di perdere clienti, gli operatori più grandi come Vodafone e T-mobile dovranno adeguarsi. Benché nessuno possa prevedere con precisione l'impatto dell'eliminazione delle tariffe, entro tre anni il mercato della telefonia mobile sarà diverso. La riduzione delle tariffe permetterebbe agli operatori di introdurre piani telefonici senza limiti, con canone mensile fisso per i servizi di fonia e dati a traffico illimitato. Un enorme cambiamento rispetto al sistema attuale, che prevede un canone mensile di base con costi aggiuntivi per il traffico telefonico, i messaggi di testo e i collegamenti a Internet. [UNA GALANI]

(Traduzioni a cura del Gruppo Logos)

Inchiesta

FABIO POZZO

Obbligazioni filo-coraniche contro la crisi

Mentre i fondi sovrani dei Paesi del Golfo fanno incetta di istituzioni finanziarie Usa e d'Europa, forti di un'eccedenza di liquidità (si stima in 1500 miliardi di dollari) alimentata dall'impennata del prezzo del petrolio, i grandi investitori occidentali scommettono sempre di più sulla finanza islamica. Alla ricerca di una maggiore esposizione nelle economie arabe, ma anche in cerca di una diversificazione del rischio che consenta loro di sfuggire all'onda lunga della crisi dei mutui. Il dato più clamoroso arriva dalle obbligazioni societarie emesse dal giugno 2007 al

RECORD NEL GOLFO
L'ultima emissione di corporate sukuk vale 17 miliardi di dollari

giugno 2008 nei Paesi del Golfo: il collocamento ha raggiunto la cifra record di 17 miliardi di dollari, con un balzo del 17% rispetto all'anno precedente; il 60% di questi bond ha un sottoscrittore statunitense o europeo.

Sukuk

Sono strumenti di raccolta di capitali che hanno caratteristiche simili a quella di una obbligazione convenzionale, con la differenza che sono basati su attivi patrimoniali. Rispondono alla legge canonica che deriva dal Corano, dai detti e comportamenti del Profeta, dal consenso dei dotti e dall'analogia giuridica. La sharia vieta l'interesse, l'incertezza contrattuale, la speculazione e gli investimenti in settori come il gioco d'azzardo, la pornografia, le armi, la droga. In principio, i sukuk sono stati emessi da governi e agenzie collegate e da istituzioni finanziarie; oggi i principali emittenti sono le imprese, per finanziare il loro business, e le banche di investimento, per rispondere alla richiesta di capitali con fonti di finanziamento stabili. Il debutto nel 2002, in Malesia. Oggi il mercato globale dei bond islamici vale approssimativamente 110 miliardi di dollari.

Bond islamici, a Ovest è boom

Il 60% sottoscritto da banche e fondi occidentali



La Borsa di Dubai ha cominciato ad operare nel marzo 2000

800

miliardi di dollari

È il valore globale stimato della finanza islamica

15%

Il tasso di crescita

Della finanza islamica, che sembra immune dalla crisi globale

110

miliardi di dollari

Il valore globale del mercato dei bond islamici

Una crescita esplosiva, se confrontata ai 500 milioni di dollari delle emissioni del 2001, ma anche ai 25 miliardi del 2006, che avevano già fatto segnare un incremento del 60% rispetto all'anno precedente. Una corsa che sembra inarrestabile: nel 2007 vi erano circa 180 sukuk e certificati islamici emessi nel mondo in sette valute diverse.

Grandi investitori

Ideati per offrire ai musulmani uno strumento di gestione del risparmio «eticamente compatibile», i sukuk sono diventati prodotti ambiti anche da chi con l'Islam non ha nulla a che fare. «L'emissione di 3,5 miliardi di dollari di Dubai World, nel 2006, è stata sottoscritta al 30% in Europa. Nel 2007, un altro bond da 3,5 miliardi è andato al 40% nell'area euro, al 40% nel Medio Oriente e al 20% nel resto del mondo. Vi investono soprattutto

fondi pensione, hedge funds e compagnie di assicurazione», precisa l'Assaif, centro studi e di ingegneria finanziaria no-profit con sede a Milano.

Fenomeno globale

I cardini del mercato dei bond islamici sono la Malesia (60%), e gli Emirati Arabi Uniti (25%), che insieme coprono una buona parte delle emissioni globali. Poi Arabia Saudita, Kuwait, Qatar, Bahrein, Indonesia, Egitto, Pakistan. Ma non solo. Anche il Giappone, primo dei Paesi del G8, sta per emettere un sukuk sovrano. In Europa, il primo bond islamico, da 100 milioni di euro, è nato nel 2004, varato dal ministro delle Finanze del land tedesco della Sassonia-Anhalt. Ora, la grande attesa è per il primo sukuk sovrano d'Europa, che sarà lanciato dal Tesoro britannico probabilmente entro la fine dell'anno.

«Una grande opportunità, ma l'Italia non lo capisce»

4 domande a
Alberto Brugnoli

Alberto Brugnoli, ex direttore di Merrill Lynch Bank Italia, presidente di Assaif, come si concilia il guadagno con la shariah? «La shariah non dice che non deve esserci guadagno, ma impone che debba essere frutto di un'attività reale e di una condivisione del rischio d'impresa. Non deve essere generato dal tasso d'interesse e dalla cartolarizzazione infinita». La finanza islamica può essere un'opportunità anche per l'Italia?

«Sì, ma purtroppo il nostro Paese è ancora indietro. Abbiamo già avuto diversi incontri con Bankitalia e Abi, e speriamo che le cose si muovano anche da noi».

È un errore questa chiusura? «Sì, perché una parte dell'eccesso di liquidità del Golfo potrebbe essere dirottato facilmente in Italia».

Lei vede anche emissioni di bond islamici in Italia?

«Perché no? Da parte di società che hanno bisogno di capitali, che hanno relazioni commerciali con i paesi arabi o musulmani o che sono attive nei settori energetici. L'Eni, per esempio, sarebbe un'ottima candidata. Ma anche da parte di istituzioni: la Regione Lombardia potrebbe finanziare parte dell'Expo 2015 con sukuk. E poi, le grandi banche, come Intesa Sanpaolo e Unicredit che potrebbero competere con gli attori più importanti nella strutturazione di sukuk, cioè Barclays e Deutsche Bank».



VAI IN RETE CON **GOALGAME**

VINCI I BIGLIETTI DI TRIBUNA PER LE PARTITE DELLA JUVENTUS

GOALGAME è il gioco per chi ha fiuto nel calcio. Ogni settimana, esprimi i tuoi pronostici sugli incontri della Juventus; se indovini, accumuli punti che ti faranno vincere 2 biglietti per la partita della tua squadra.

Dal 26 agosto collegati a www.lastampa.it/goalgame e partecipa alla sfida!

LA STAMPA.it

Regolamento del concorso su www.lastampa.it/goalgame.
Durata: dal 25/08/2008 al 31/05/2009. Montepremi: euro 13.700,00.
Per informazioni: numero verde 800.011.959