

ISLAMIC ASSET MANAGEMENT

Tipologie di fondi

Dopo una panoramica generale sull'asset management islamico e la descrizione di come si costruiscono gli indici islamici questo terzo articolo descrive alcune tipologie di fondi.

I fondi islamici, come quelli convenzionali, esistono per svariate classi di investimento quali gli attivi immobiliari e immobiliari, le materie prime o i cosiddetti 'alternativi'. La creazione di un fondo islamico esige, oltre a competenze di finanza aziendale e fiscali, anche competenze sciaritiche per creare strutture che, oltre ad avere una struttura di governance appropriata, siano allo stesso tempo fiscalmente efficienti e sciariticamente compatibili.

FONDI AZIONARI QUOTATI

È permesso l'investimento in società che sono coinvolte in imprese lecite (*halal*), anche se una parte accessoria delle loro transazioni è relativa ad attività non permesse (*haram*), quali ad esempio l'interesse. Di conseguenza, i musulmani possono investire i loro fondi in società che soddisfano le seguenti condizioni specifiche:

1. l'investimento deve essere fatto in imprese che non violino la *shariah*;
2. nel caso in cui l'attività principale sia lecita, ma la società sia coinvolta in attività basate sull'interesse (non permesse), gli azionisti sono tenuti ad esprimere la loro disapprovazione per tali attività ogni qualvolta sia possibile;
3. Il reddito generato dai dividendi deve essere purificato dalle attività non permesse, destinando una percentuale del dividendo a opere di beneficenza. Tale percentuale è in proporzione al reddito generato dalle attività non permesse;
4. le azioni della società possono essere negoziate solo se l'azienda possiede alcuni attivi illiquidi. Azioni di società i cui attivi sono tutti in forma liquida possono essere negoziate solo alla pari.

Le condizioni di cui sopra richiedono come evidenziato nell'articolo precedente un rigoroso processo di filtraggio per determinare quali società possono essere incluse nel fondo e quali invece escluse.

FONDI DI SUKUK

I fondi di *sukuk* sono stati nel passato messi sul mercato soprattutto per approfittare di occasioni di acquisto rappresentate da attivi in difficoltà (*distress assets*) ed erano quindi finalizzati alla ricerca di un guadagno di capitale piuttosto rapido. La necessità attuale è però quella di sviluppare fondi *sukuk* che permettano la gestione delle liquidità in maniera consona alla *Shariah* da parte di investitori istituzionali. Uno dei principali ostacoli ai quali questa necessità si scontra è quello di trovare abbastanza titoli nei quali investire, essendo il mercato secondario dei *sukuk* particolarmente illiquido, mentre quello primario vede generalmente la totalità dei titoli distribuiti al momento della sottoscrizione. I domicili più importanti attualmente in essere sono la Malesia, il Pakistan e l'Indonesia, dove i fondi sono spesso denominati in valuta locale.

FONDI MONETARI

Forse la più essenziale tra tutte le *asset class*, i fondi monetari dovrebbero conoscere la crescita più importante grazie al ruolo fondamentale che svolgono nell'*asset management*. Purtroppo, la natura essenzialmente fittizia delle transazioni reali sottostanti (*tawarruq*) rendono spesso questi fondi inaccettabili da molti comitati sciaritici. La necessità di sviluppare strutture sostitutive al *tawarruq* (o *commodity murabahah*) rappresenta, quindi, una grande opportunità e area di crescita per creare dei nuovi fondi monetari coerenti con i principi sciaritici.

FONDI IMMOBILIARI

I fondi immobiliari islamici sono soggetti ai consueti filtri sciaritici, per cui industrie connesse ad attività considerate *haram* non possono sottoscrivere contratti di locazione e quindi diventare inquilini. Inoltre, la leva finanziaria, che in *Islam* è permessa, deve essere creata con meccanismi consoni alla *Shariah*. Questo obbligo aggrava in molte giurisdizioni il carico fiscale con una doppia tassa di registro sui trasferimenti immobiliari o una tassa sulle rate di affitto delle strutture di *leasing* islamiche.

Si può affermare che i fondi immobiliari islamici siano caratterizzati da un effetto leva molto alto, da aspettative di rendimento superiori al 10% e da un grado di illiquidità dei portafogli importante. Vi sono fondi aperti, fondi chiusi e anche *REITS*.

FONDI DI MATERIE PRIME

La giurisprudenza islamica permette la creazione di fondi di materie prime che comportano il loro acquisto e la successiva vendita, da parte del fondo, realizzando così una plus o minusvalenza. I profitti o le perdite sono attribuiti agli investitori del fondo in proporzione del loro investimento. Alcune condizioni specifiche si applicano anche in questo caso. Le stesse materie prime devono essere *halal* e il loro prezzo noto alle parti al momento della transazione: se il prezzo è sconosciuto o dipende dall'avverarsi di un'altra circostanza, la transazione non è valida. Inoltre, il venditore deve avere la proprietà fisica o quella legale della materia prima messa in vendita. Di conseguenza, nella maggior parte dei casi le vendite a termine non sono permesse, perché comportano la negoziazione di materie prime sulle quali una persona non ha titolo di proprietà o il



possesto al momento della transazione. Le due uniche eccezioni sono il contratto di *istisnà* e quello di *sàlam*. Il primo significa il commissionare a un costruttore la manifattura di un bene, pagando in anticipo la sua consegna differita. Il secondo fa riferimento a un contratto di vendita agricolo, in cui l'acquirente paga in anticipo il raccolto, anche qui per consegna differita da parte dell'agricoltore. Questi due tipi di contratti a termine possono essere usati legalmente dai fondi di investimento islamici. Tra i fondi di materie prime vi sono, infine, anche alcuni fondi di *ETF*.

FONDI 'ALTERNATIVI' E FONDI MISTI

Esistono alcuni fondi che mirano a strutturare in maniera consona alla *Shariah*, investimenti nei cosiddetti 'alternativi'. Questa classe include, ad esempio, l'*asset management* di container, già abbastanza sviluppato nel settore convenzionale, oppure quello in energia 'verde' (solare o eolica), cercando spesso di utilizzare i sussidi dell'Unione Europea, al fine di incentivare gli investimenti in provenienza dal Golfo con un profilo di rischio/rendimento attraente, o anche quelli in apparecchiature mediche. A questa categoria appartengono anche i fondi '*hedge*' che utilizzano per replicare (almeno in una certa misura) l'effetto economico della vendita allo scoperto, un contratto sciaratico tradizionale, chiamato *Arbun*. Essi forniscono, quindi, agli investitori islamici un'esposizione a titoli azionari compatibili con la *Shariah*, simile a quella che si ritrova nei fondi hedge convenzionali.

I fondi misti raggruppano invece quegli investimenti che vengono effettuati in diverse classi di attivi quali titoli azionari, leasing, materie prime e così via. Se i beni materiali del fondo rappresentato più del 51%, le quote del fondo sono negoziabili. Se invece le disponibilità liquide e i debiti superano il 50%, le quote del fondo non possono essere negoziate e il fondo deve di conseguenza essere un fondo chiuso.

FONDI IJARA

Lo strumento della *ijàra* prevede l'utilizzo di fondi per l'acquisto di attivi (assets) e la loro cessione in leasing a utilizzatori terzi. Quest'ultimo è uno strumento sempre più accettato da parte degli esperti di *shariah*. Le rate del leasing sono pagate dagli utilizzatori mentre gli investitori nel fondo sono proprietari di una quota proporzionale degli attivi dati in *leasing*. Il titolo di

proprietà è rappresentato dai certificati emessi dal fondo che sono negoziabili sul mercato secondario. La *ijàra* è ammessa dalla *shariah*, ma è anche soggetta a determinate condizioni. Gli attivi, per esempio, devono essere *halal*, le rate fissate dall'inizio, conosciute dalle parti che partecipano alla transazione e coprire l'intero periodo del contratto di *leasing*. Il locatore si assume tutte le responsabilità che derivano dalla proprietà, in particolare ha il dovere di gestire gli attivi, inclusa la loro riparazione, in caso di malfunzionamento e deve possedere l'oggetto dato in *leasing* per la durata del contratto di *leasing*. Nel fondo *ijàra*, il gestore del fondo agisce come agente dei sottoscrittori e può quindi richiedere un compenso per il servizio reso. Questo compenso può essere fisso o essere una percentuale delle rate ricevute.

FONDI MURABAHA (TRADE FINANCE)

Lo strumento della *muràbaha* prevede la vendita di una merce della quale il compratore conosce il prezzo di acquisto iniziale e per la quale si impegna a pagare alla controparte un premio rispetto a quest'ultimo. La merce è di conseguenza venduta sulla base del costo iniziale (conosciuto alle parti), più il profitto. In genere, la transazione di *muràbaha* comporta che il cliente contatti un'istituzione finanziaria e insieme concordino che quest'ultima effettui l'acquisto della merce da terzi per poi rivenderla al cliente a un prezzo maggiorato, con pagamento differito. È importante notare che l'istituzione finanziaria rivende la merce al cliente immediatamente dopo l'acquisto. Di conseguenza, il portafoglio di *muràbaha* - e le unità di un fondo di *muràbaha* - non includono materie prime o merci, ma solo contanti o liquidi a corto termine e titoli di credito che il cliente onorerà in un secondo tempo. Il fondo deve essere un fondo chiuso e la sua unità non possono mai essere negoziate sul mercato secondario.



ASSAIF (www.assaif.org) struttura e sviluppa prodotti e strumenti finanziari compatibili con la *Shariah* e offre consulenza e training negli ambiti legale, fiscale, amministrativo, di ingegneria finanziaria e di marketing. La lunga esperienza di finanza islamica, convenzionale ed etica permette ad ASSAIF di fornire pareri e analisi con un approccio intellettualmente inclusivo.