

# €cono-mix, le Giornate dell'Educazione Finanziaria

*Economia, legalità, fiscalità, sostenibilità,  
imprenditorialità, previdenza*



Claudia Segre – Segretario Generale ASSIOM FOREX



- Fino al 2008 data di inizio della crisi internazionale i mercati hanno visto nella correlazione il fattore determinante per l'andamento dei prodotti finanziari che ha fatto sì che fossero dipendenti uno dall'altro come mai era forse successo prima, la diversificazione sarà probabilmente il motivo scatenante che potrebbe giustificare l'impennata che i prodotti Islamici potrebbero avere principalmente ora a seguito della crisi finanziaria che ha inciso profondamente la finanza occidentale.
- Dagli inizi degli anni '70 momento in cui fu decretata la nascita del Sistema Finanziario Islamico, Organization of the Islamic Conference, la prima Banca fu costituita solo nel 1975, l'Islamic Development Bank di Jeddah; nel 1979 il Pakistan per primo Islamizza il proprio sistema bancario e nel 1983 è il turno dell'Iran e nel '93 il Sudan, ma la prima obbligazione fu emessa solo nel 1990 ed il secondo Sukuk solo 10 anni dopo. Nel 2000 sono state effettuate solo 3 emissioni, per un totale di 366 milioni di dollari. Tre anni dopo sono aumentate a 37, per un ammontare di 5,7 miliardi, e nel 2006 sono stati emessi 199 bonds, per un valore di 27,17 miliardi, saliti nel 2007 a quota 206 per complessivi 47 miliardi di dollari.
- Nel 2014.....

- E' bene premettere che i Paesi Core sono principalmente nel Golfo, in Asia e Medio Oriente e solo in piccola parte nel resto del mondo. Questo principalmente perchè in quei paesi sono presenti la maggior parte delle Banche Islamiche con i figure professionali estremamente preparate e dedicate. Anche nel Nord Africa notiamo una scarsa applicazione dei sistemi Islamici pur essendo nati in Egitto nei lontani anni '60, con percentuali bassissime anche in Libia, Tunisia, Algeria e Marocco a causa della bassa propensione dei Governi locali a supportare la diffusione di questi sistemi sino a qualche anno fa ed ultimamente gli sforzi fatti hanno portato risultati non rimarchevoli
- In Europa le percentuali di penetrazione sono ancora più basse, tranne in Inghilterra , che vanta nei propri confini una notevole presenza di Musulmani, che si può anche se parzialmente definire un Paese Core, vista l' esistenza di cinque Istituti Islamici ed diverse Islamic Windows. Purtroppo però va detto che i risultati sono stati deludenti e gli ultimi anni sono stati caratterizzati da perdite significative nella gestione a causa probabilmente delle regolamentazioni e dalla mancata standardizzazione dei prodotti che ne hanno impedito la completa diffusione. La mancata comunicazione di massa ha fatto il resto. Lussemburgo ed Irlanda anch'essi in prima linea si son concentrati maggiormente sullo sviluppo del segmento piu' prolifico e redditizio dei Sukuk.

- I musulmani in Italia sono oggi 2.000.000, 3% della popolazione, stando alle statistiche del Governo e più di 70.000 imprese individuali.
- Questo dato fa riferimento a tre generazioni presenti, nonni genitori e figli e quindi va depurato e ridotto ad 1/3 ai fini della distribuzione e della offerta di servizi finanziari.
- I molteplici prodotti Islamici in Italia sono ancora in fase di studio e non sono ancora stati sviluppati e non esistono strumenti pienamente rispondenti alle esigenze dei Musulmani. La Banca d'Italia e la Consob già da tempo stanno lavorando per consentire una valutazione fattiva del segmento ponendo principalmente attenzione sulle problematiche derivanti dalla standardizzazione dei prodotti la loro gestione, la normativa a sostegno, la liquidità e la trasparenza.

# Che cos' è la Finanza Islamica? Principi base

## Ambito concettuale

- Il sistema bancario islamico è gestito secondo le regole della Sharia, conosciuta come *figh muamalat*, regole islamiche sulle transazioni
- La Sharia si applica a tutti gli aspetti della vita di un musulmano – il business e la finanza non sono un'eccezione
- La ricerca di un profitto, secondo la legge coranica, è considerato un atto nobile
- Le banche islamiche aiutano ad assicurare una equa distribuzione della ricchezza tra tutte le parti



## Proibizioni (HARAM)

1. *RIBA* (Interesse): la Sharia proibisce il pagamento o l'incasso di interessi, enfatizza invece la condivisione degli utili
2. *GHARAR* (forma di incertezza): i contratti bancari devono chiaramente definire i diritti/responsabilità di entrambi la banca e il cliente
3. *MAYSIR* (gioco d'azzardo)
4. La *SHARIA* vieta inoltre gli investimenti in business quali tabacco, alcool e gioco d'azzardo.



## Attività consentite

- Scambio (acquisto e vendita)
- Affitto (di beni o proprietà)
- Investimento (partecipazione basata sul profitto e sulla perdita)
- Servizi
- Banking: Home financing

# Principi della finanza islamica

- Solo l' **HARAM** è un principio distintivo e esclusivo della fede musulmana.
- **Maisir, Gharar e Riba** sono i principi condivisi, almeno in teoria, nelle economie occidentali.
- Pertanto la Riba proibisce la pratica di fissare in anticipo un ritorno positivo dell'operazione (un aumento del capitale prestato) giustificato dal differenziale di tempo tra il finanziamento e il rimborso del capitale.
- Il concetto di “valore temporale della moneta” è sostituito con la “partecipazione ai profitti e alle perdite” ed è un elemento distintivo di tutti i prodotti di finanza islamica (tra cui Mudaraba e Musharaka) ampiamente usati come strumenti di finanza islamica.
- Il rendimento di un investimento è giustificato solo se il capitale è usato per l'acquisto di un bene reale e se al ritorno è collegato un rischio di tipo proprietario.

# I principi della finanza islamica (2) : il Profit & Loss sharing

Il rifiuto di un interesse predeterminato ex ante sul capitale finanziario ha comportato la necessità per gli economisti e i giuristi islamici di individuare un approccio alternativo che garantisca un più equo rapporto rischio – rendimento.

**Il principio della partecipazione ai profitti e alle perdite (Profit and Loss Sharing, PLS)**, basato proprio sulla condivisione del rischio, è stata la risposta applicata alle strutture contrattuali vigenti: chi apporta il capitale avrà un ritorno commisurato all'effettiva bontà dell'investimento e non ad un ammontare prefissato, rischiando il capitale versato.

Il PLS è legato strettamente al divieto del *riba*: un finanziatore non può imporre un tasso d'interesse, poiché questo oltre ad essere proibito non tiene in debito conto l'effettivo risultato dell'investimento: se un imprenditore ottiene un finanziamento e l'impresa va male (nonostante l'impegno e la buona fede) non è giusto che paghi un ammontare prefissato quale è appunto l'interesse; allo stesso modo se il business ha una buona performance e l'investimento va a buon fine non è giusto che il finanziatore riceva solo una piccola quota.

**Si passa così dal concetto di creditore / debitore a quello di azionista, colui che partecipa col proprio capitale alla vita dell'impresa e ne condivide utili e perdite.**

Tale concetto, inserito nell'islamic banking, prevede che una banca islamica nel concedere credito darà molta più attenzione alla profittabilità dell'investimento che non al valore delle garanzie fornite dal debitore (su cui si soffermano le banche convenzionali, preoccupate del rischio di default). Le banche convenzionali, ricevendo periodicamente il tasso d'interesse sul finanziamento, non sono interessate se il business dell'imprenditore che stanno finanziando abbia o meno buone performance; al contrario la banca islamica deve soffermarsi sul rendimento dell'investimento perché il suo guadagno dipende direttamente da questo.

Siccome il guadagno della banca convenzionale non è influenzato dalle fluttuazioni dell'imprenditore, un temporaneo problema di liquidità di quest'ultimo non genera assistenza, anzi, può creare l'interrompersi del finanziamento; al contrario nel modello islamico i prestatori di fondi ricevono informazioni regolari sull'andamento in rialzo o in ribasso del business finanziato e il pagamento del debitore muta a seconda della sua situazione finanziaria (è minore nei periodi di depressione economica). Ma con la recente queste misure son state mutate anche dalla Finanza Convenzionale .

# Finanza Islamica: principali contratti e definizioni

1. **MURABAHA(auto, case , retail finance):** è un accordo di finanziamento nel quale la banca si impegna ad acquistare un asset su richiesta del cliente.
2. **MUDARABA (mutual fund):** è un accordo nel quale la banca fornisce denaro ad un imprenditore per investire in un'attività commerciale.
3. **MUSHARAKA (corporate letter of credit):** è una partnership tra la banca e il cliente e per costituire un nuovo progetto o condividere un progetto esistente.
4. **IJARA:** è un **leasing** operativo in cui la banca compera degli equipaggiamenti per conto del cliente a fronte di una fee e un lasso temporale stabiliti alla chiusura del contratto.
5. **SALAM (futures contract):** è un accordo di breve periodo nel quale un'istituzione finanziaria elargisce dei pagamenti anticipati per una futura consegna di una specificata quantità di beni ad una data determinata.
6. **ISTISNA (finanziamenti a medio):** è un contratto per la manifattura di un bene, costruzione di un palazzo....

## INVESTMENT PRODUCTS:

**Sukuk** : emissione obbligazionaria islamica, via Ijara o Musharaka

**Takaful:** contratto di assicurazione islamica , piu' recenti I di contratti di riassicurazione: **Re-Takaful**

## BANK DEPOSITS:

**Wadiah:** conto di risparmio

**CMMA:** Corporate Murabaha Master Agreement, per depositi Corporates via commodity Murabaha

# MURABAHA (acquisto della casa)

## Concetto islamico

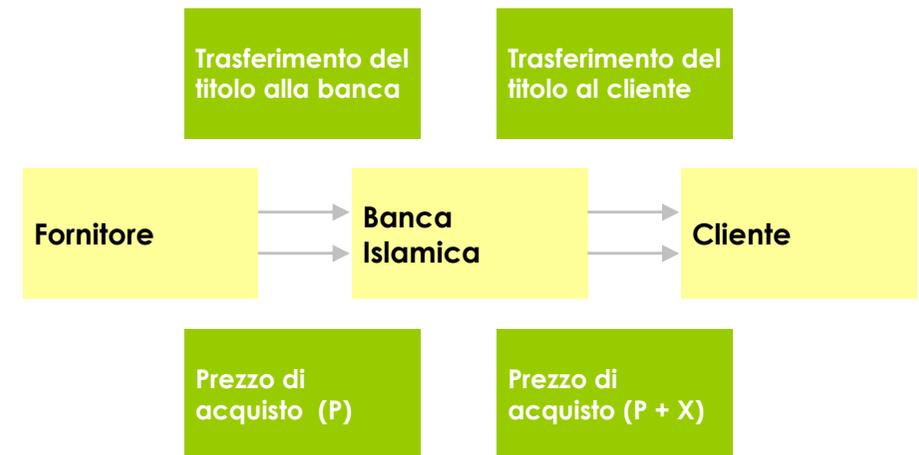
La banca detiene la proprietà dell'asset che viene venduto al cliente ad un livello stabilito di prezzo formato dall'ammontare del finanziamento maggiorato di un margine di profitto

- I fondi sono disponibili per l'uso generale della banca e i profitti sono spartiti tra banca e cliente mentre le perdite possono essere generate solo dal cliente.
- La vendita è connessa ad una promessa a cui si associa un costo per la transazione

### NOTA:

Questo schema in Italia espone al pagamento di una doppia tassa del registro, manca deroga per legge

## Struttura del finanziamento



La banca acquista l'asset dal fornitore

- Il cliente poi compera l'asset dalla banca ad un prezzo aumentato ( $P+X$ ), che è pagabile su base differita
- Il periodo afferente la dilazione del pagamento coincide con l'esatto periodo del finanziamento
- Il titolo dell'asset viene trasferito al cliente al momento dell'acquisto ma tipicamente la banca richiede al cliente il pagamento di un ammontare iniziale per assicurare la vendita della Murabaha al cliente. Tale procedimento è visto come un obbligo del cliente nel contratto

# SUKUK

Sono titoli atipici ove alla raccolta di fondi si associa l'emissione di strumenti finanziari di partecipazione a un'iniziativa economica la cui remunerazione è commissionata all'utile della medesima: i titoli sono titoli di partecipazione a quel determinato affare.

Il termine *sukuk* è il plurale della parola araba *sakk* che significa “certificato”. Sono strumenti elaborati nel rispetto della Shari’ ah che riproducono gli stessi flussi di cassa di un bond: il pagamento periodico di cedole e il rimborso del capitale a scadenza. L’ esistenza di un mercato obbligazionario è un elemento fondamentale in un’ economia, poiché da un lato è un importante canale di trasmissione della politica monetaria è dall’ altro consente di aumentare il grado di trasparenza.

Nella pratica l’ emissione di *sukuk* è molto simile a un’ operazione di cartolarizzazione<sup>[1]</sup>: viene creata una società veicolo (Special Purpose Vehicle, Spv) con propria soggettività giuridica che riceve dall’ originator dell’ operazione (che ha bisogno di fondi) gli asset a fronte dei quali emetterà dei certificati (*sukuk notes*), che verranno sottoscritti dagli investitori. Gli investitori sono i proprietari pro-quota degli asset e l’ Spv, per loro conto, stipula un contratto islamico (*mudarabah, musharaka, ijarah, ...*) con l’ originator: a seconda della struttura contrattuale islamica utilizzata nascono diversi tipi di *sukuk*.<sup>[1]</sup>.

La titolarità pro-quota del pool di beni e, quindi, l’ esposizione ai rischi connessi alla proprietà giustifica l’ esistenza di un profitto sotto forma di rendita periodale che si uniformerà alle caratteristiche del pool di asset.

Alla scadenza del *sukuk* la proprietà del sottostante verrà trasferita nuovamente all’ originator e gli investitori riceveranno il rimborso del capitale (ad un prezzo predeterminato).

[1] Cartolarizzazione: operazione mediante la quale una società (detta originator) trasforma una attività finanziaria o reale non negoziabile (ad esempio i finanziamenti concessi da una banca) in strumenti finanziari negoziabili . L’ operazione viene effettuata mediante la cessione delle attività ad una società veicolo (detta Spv). La società veicolo consolida le attività in pacchetti omogenei per natura e rischiosità delle attività cedute (tranche) e a fronte di essi emette dei titoli. (fonte: [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)).

## SUKUK (2)

Sono necessarie delle precisazioni: se da un lato bond convenzionale e sukuk rispondono alla medesima esigenza economica (reperire fondi), dall'altro presentano alcune differenze:<sup>[1]</sup> Mentre il possessore di un bond è titolare di un diritto finanziario a un flusso di cassa, il possessore di un sukuk è titolare di un diritto di proprietà su di una porzione del bene o insieme dei beni sottostanti l'emissione.

Mentre il pagamento della cedola di un bond è indipendente dall'andamento degli asset sottostanti, la remunerazione di un sukuk è strettamente legata a tale andamento. Mentre la determinazione del prezzo di un bond dipende dalle aspettative sui movimenti dei tassi d'interesse, quella di un sukuk è legata al ritorno atteso del progetto finanziato.

Dal punto di vista giuridico il rapporto tra emittente e investitore in un bond è esclusivamente un rapporto di credito; in un sukuk il rapporto contrattuale dipende dalla struttura utilizzata

Mentre in un bond convenzionale l'emittente non ha vincoli all'utilizzo delle risorse raccolte, in un sukuk accanto al contratto di emissione c'è anche un contratto di gestione e/o amministrazione con il quale viene nominato il project manager, cioè colui che deve gestire gli asset sottostanti all'emissione sulla base delle indicazioni degli investitori.

Inoltre, seppure la metodologia di emissione del sukuk si presta a essere paragonata a quella delle operazioni di cartolarizzazione per il numero dei soggetti coinvolti (originator, Spv, investitori) e qualità del pool di asset, esistono importanti differenze:

Il sukuk non è un titolo rappresentativo del capitale di terzi in quanto è vietata per la Shari'ah la vendita di un debito: è un certificato rappresentativo della comunione dei beni. Il sukuk non necessariamente fa riferimento a uno sottostante finanziario, bensì per quelle tipologie che si basano su negozi funzionali al trade financing (salam e murabaha) o anche ijara e istisna, il sottostante è sempre reale e può far riferimento alla prestazione di servizi.

Il sukuk non dispone di un parametro oggettivo di riferimento, essendo spesso ancorato a sottostanti di carattere reale che normalmente sono sprovvisti di indici rappresentativi. Da ultimo è importante sottolineare che per emettere sukuk non è necessario essere una società islamica, così come non occorre essere musulmani per sottoscriverli. Ciò amplia sia la domanda che l'offerta di questi strumenti.

Vi sono paesi in cui il sistema finanziario è totalmente islamizzato, come l'Iran, il Sudan ed il Pakistan, dove le banche islamiche sono le principali istituzioni finanziarie. Negli altri paesi islamici, lo *Shari'ah* compliant financing (SCF) convive con strutture bancarie convenzionali. Il Golfo Persico e la regione del sud-est asiatico, guidata dalla Malaysia, sono i maggiori centri per lo SCF

Le istituzioni finanziarie che offrono prodotti finanziari *shari'ah* compliant hanno tipicamente un consiglio di vigilanza – *shari'ah* board (o come condizione minima un consulente), composto da esperti dotati di qualifiche adeguate. Lo *shari'ah* board ha il compito di revisionare ed approvare pratiche ed attività finanziarie affinché possano essere considerate conformi con la legge islamica.

La mancanza di punti di vista e di regolamentazioni standardizzate rende a volte non semplice l'islamic financing. Infatti molti osservatori guardano ad una standardizzazione della regolamentazione della finanza islamica come un importante passo per la crescita commerciale e di gradimento dei prodotti islamici. A causa di queste problematiche comuni, sono state costituite istituzioni internazionali per promuovere la consistenza e la omogeneità della finanza islamica. A titolo puramente esemplificativo, l'Islamic Financial Services Boards (IFSB) rilascia norme sulla supervisione e regolamentazione. Un altro esempio è rappresentato dall'Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), che emette standard internazionali riguardanti la contabilità, la revisione e la corporate governance (molto simili ai nostri principi contabili IAS/IFRS).

## Opportunità

- Copertura vs. esposizioni creditizie tradizionali
- Una strategia integrata: l'approccio complementare al finanziamento tradizionale
- Accesso ad un mercato in rapida espansione
- Spinta ulteriore all'innovazione
- Maggiore accesso ai capitale di origine islamica derivanti da Investitori basati in Medio Oriente
- Partner con i fornitori locali, (SCF)
- Offrire servizi di Wealth Management che è sorprendentemente immaturo nel contesto della finanza islamica

## Cambiamenti

- Necessita' di adeguamento a Basilea 3
- Diverse interpretazioni della Sharia in diverse aree geografiche creano ritardi sulla standardizzazione dei contratti e soprattutto problematiche fiscali complesse
- La domanda di nuovi prodotti, come incremento della capacità delle banche di fornire nuovi servizi conformi alla sharia
- Immaturità del mercato in termini di apertura, di contabilità e di ratings, con applicazione di standard diversi
- Il rischio operativo con i sistemi IT e di processo che sottolinea importanza di garantire che le operazioni siano sharia compliant sono ancora tenuti separati, e lontano dalle tradizionali operazioni bancarie.

# Conclusioni: verso una maggiore integrazione socio-economica

## **Primi passi verso l' integrazione:**

In parallelo con il processo dello studio e l'implementazione dei principi provenienti dalla finanza islamica, dobbiamo sviluppare servizi indispensabili per gli immigrati:

- Servizi di trasferimento di denaro (per facilitare le rimesse)
- Microcredito, con le garanzie specifiche anche alla fonte dei redditi non alti
- Carte collegate ai conti correnti utilizzabili in Italia nei paesi dell'origine senza costi addizionali
- Marketing : Staff e materiale multilingue per aiutare la comprensione dei prodotti

## **Tuttavia, lo sviluppo della finanza islamica in Europa e' guidata da alcuni fattori economici ed altri legati al mercato: :**

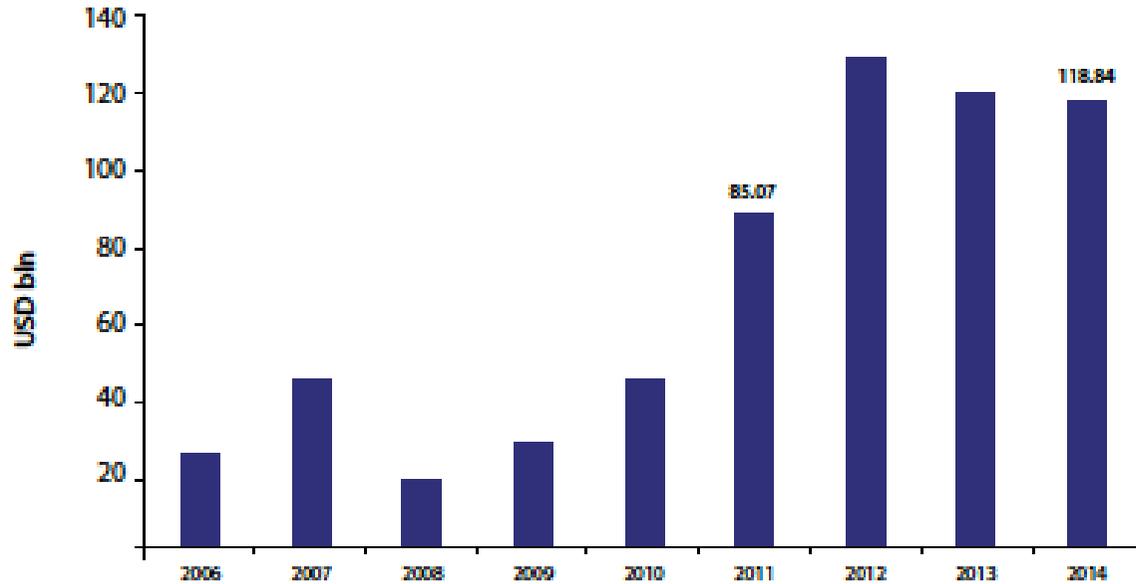
- Ritorno delle emissioni di US\$ (finalmente) ed aumento delle emissioni in sterline ed euro
- Consapevolezza del mercato della costante crescita dei prodotti finanziari islamici nei mercati globali
- Le contropartite internazionali sono concentrate su una maggiore diversificazione delle proposte di investimento e finanziamento
- Le banche islamiche del Regno Unito e non solo stanno offrendo attività cross markets
- Un'offerta completa per gli investitori legati al rispetto della Sharia'a gli permetterà di avvicinarsi al contesto internazionale oppure agli investitori globali di avvicinarsi alla finanza islamica

## **Un' implementazione di nuove attività bancarie potrà trasformarsi in uno strumento di integrazione delle nuove comunità etniche nel tessuto nazionale economico e sociale.**

Attraverso un miglioramento generale della trasparenza e dell'efficacia del sistema finanziaria, l' applicazione del mutualismo tipico del sistema islamico può migliorare lo stato socio economico delle categoria meno abbienti.

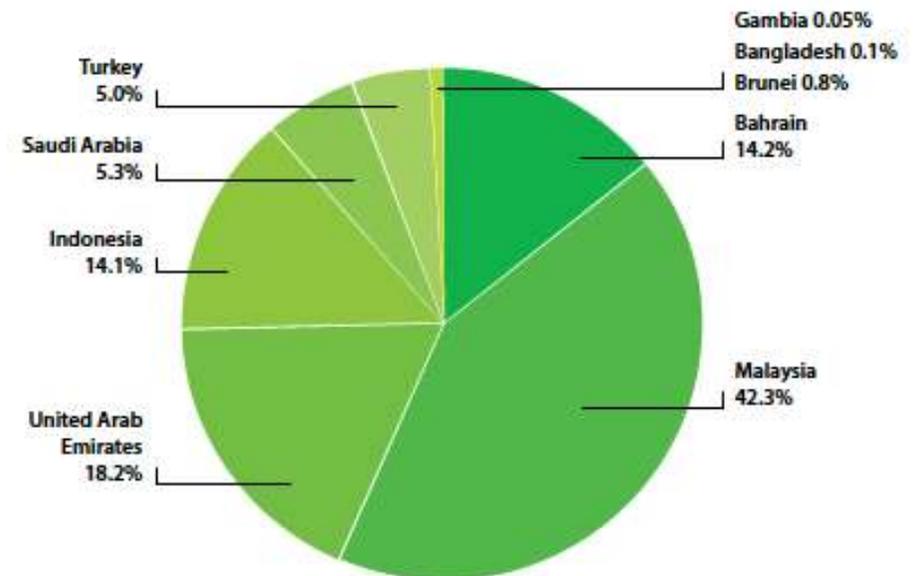
# I numeri : I Sukuk nella finanza islamica da 45 mld \$ nel 2011 a 118 mld \$ nel 2014

## Annual Sukuk Issuances



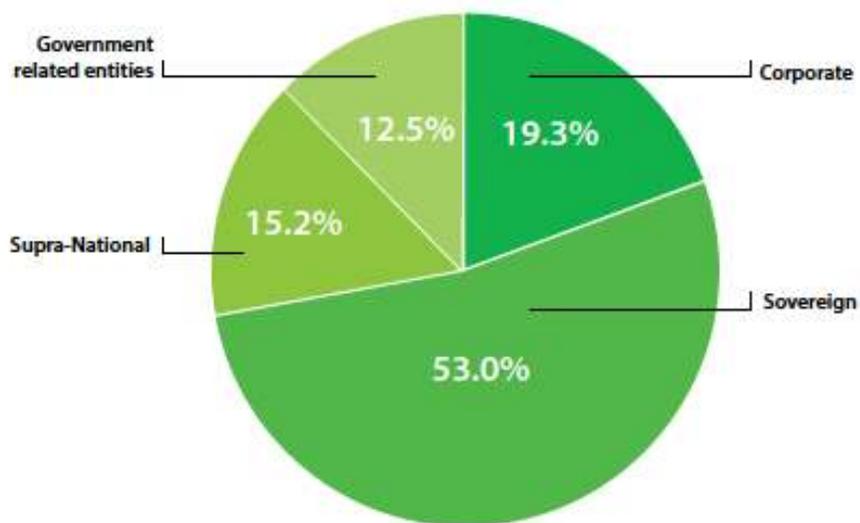
Source: ISRA, IFS, Zawya, Bloomberg

## Sukuk Issuances by Country (1Q2015)



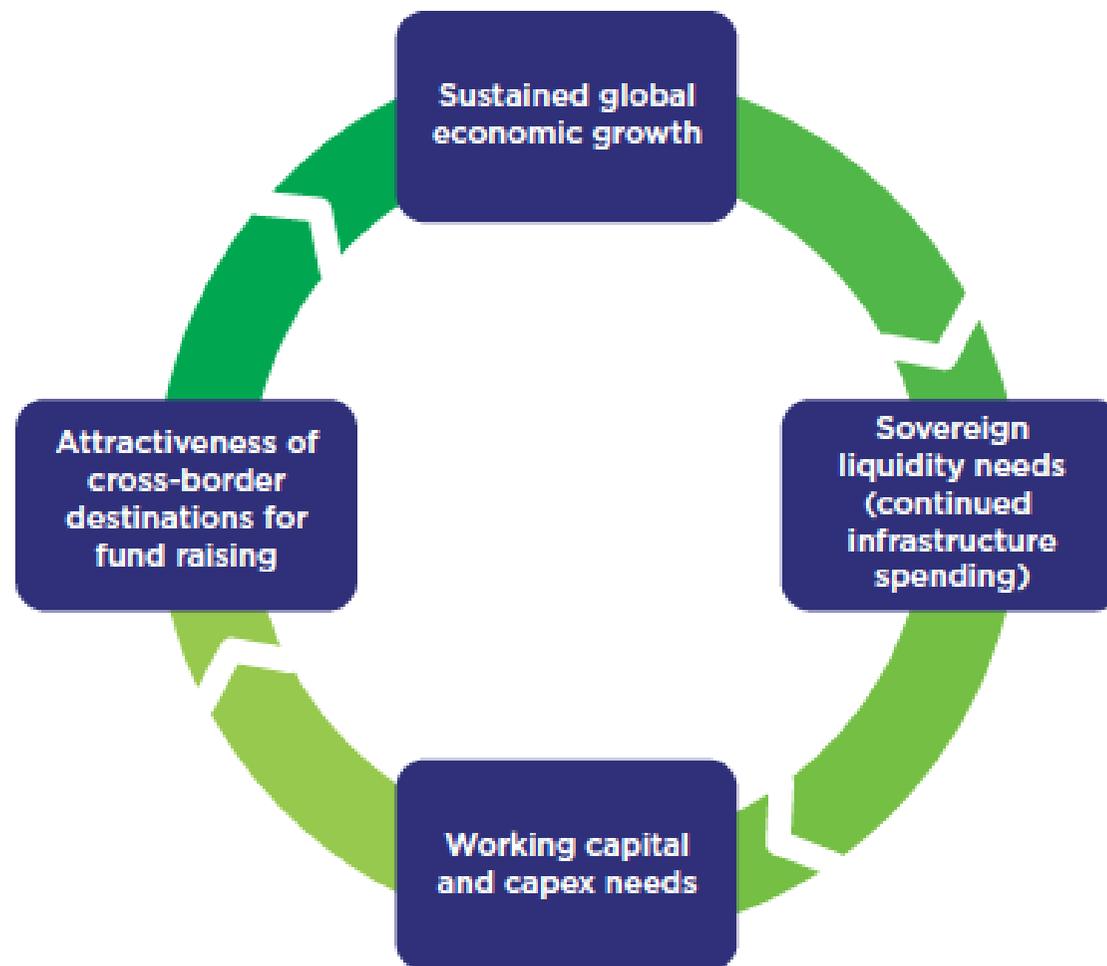
Source: ISRA, IFS, Zawya, Bloomberg

### Sukuk Issuances by Issuer Type (1Q2015)



Source: ISRA database, FIS, Zawiya, Bloomberg

### Key Drivers of Sukuk Issuances



Source: ISRA

# Conclusioni

# LA NASCITA DEI FONDI SOVRANI



## Tempi

1953  
1995

**Fase di nascita e sviluppo dei Fondi Sovrani**, favorita dall'aumento del prezzo del petrolio (da 5\$ a 35\$ al barile) fino agli anni '80 e dagli effetti degli squilibri economici originati dalla globalizzazione. Questa prima fase vede la creazione e lo sviluppo di un grande numero di Fondi Sovrani soprattutto nel periodo che si concentra tra gli anni '70 e gli anni '90.

1995  
2005

**Fase di consolidamento** del numero e del potenziale capitale d'investimento dei Fondi Sovrani che, sulla scia dell'incremento del prezzo del petrolio dai 20\$ ai 60\$ al barile, presentano un'ulteriore massima fase di sviluppo. Si osserva dunque come a partire dai venti Fondi Sovrani, per un patrimonio di circa 500 miliardi di dollari, si giunge nel 2005 ad un raddoppio in numero corrispondente ad un patrimonio di quasi 800 miliardi di dollari

2005  
2008

**Fase di notevole incremento** dei patrimoni gestiti dovuto all'aumento del prezzo del petrolio che passa dai 60 \$ al barile ai 147 \$. In questo periodo si riscontrano due nuove tendenze di investimento: una **geoeconomica** ed una **settoriale**. Quella geoeconomica vede i Fondi Sovrani indirizzare i propri investimenti non più solo verso l'Asia ma anche verso l'Unione Europea e gli Stati Uniti. Quella settoriale, invece, vede la netta preferenza dei Fondi Sovrani per gli investimenti in ambito bancario e finanziario.

2008  
oggi

La situazione attuale vede riaffermarsi l'importanza dei Fondi Sovrani di investimento grazie al contributo da essi fornito alla **ricapitalizzazione dei grandi Istituti Bancari occidentali** durante la sfavorevole contingenza economica globale del 2008. Oltre a quelli già esistenti si prevede, la creazione di nuovi fondi sovrani controllati da paesi emergenti; ciò implica una notevole propensione degli stessi ad entrare a far parte non solo nel mercato ma anche del sistema decisionale mondiale

# Le finalita' dei fondi sovrani

## Fondi di Stabilizzazione

❑ Fondi creati per proteggere e stabilizzare l'economia nazionale dalla volatilità dei prezzi delle materie prime e dell'export. (Es. General Investment Fund amministrato dalla Kuwait Investment Authority).

## Fondi di Risparmio ed Accumulo di ricchezza per le generazioni future

❑ Fondi creati con l'obiettivo di convertire risorse non rinnovabili in ricchezza finanziaria a beneficio delle generazioni future e per favorire l'accumulo del risparmio in previsione dell'esaurimento delle materie prime sul lungo periodo. (Es. Future Generations Fund amministrato dalla Kuwait Investment Authority).

## Fondi Pensione

❑ Fondi creati con il fine di supportare il sistema pensionistico del paese. (Es. Norwegian Government pension Fund).

## Fondi di Investimento delle riserve

❑ Fondi creati per ridurre il costo opportunità di mantenere immobilizzate riserve in valuta in eccesso e/o per cercare di massimizzare il rendimento degli investimenti e, nel caso dei Fondi Commodity, in modo da ridurre la dipendenza dalle riserve fossili. (Es. Korea Investment Corporation).

## Fondi di Diversificazione

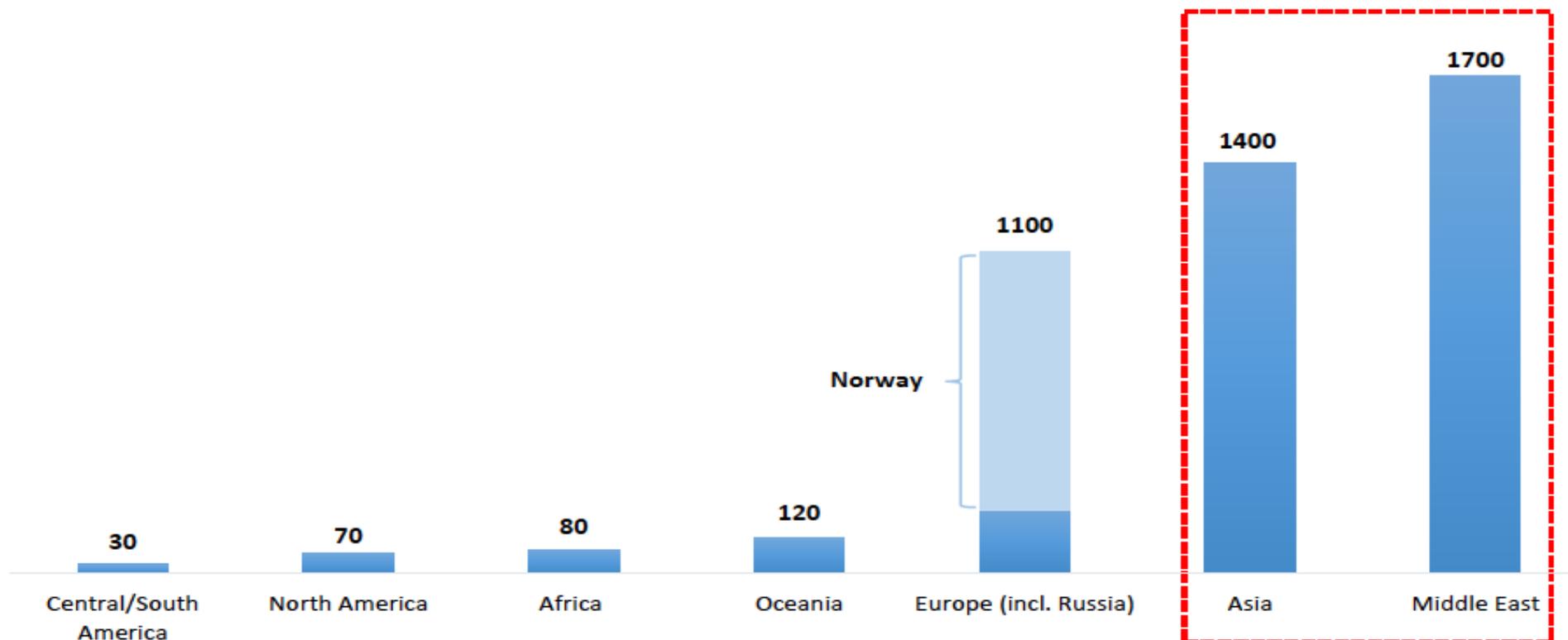
❑ Fondi creati per diversificare le fonti di ricchezza nazionale. (Es. Qatar Investment Authority-QIA).

## Fondo di Sviluppo Economico e Sociale del paese

❑ Fondi creati con lo scopo di finanziare progetti di sviluppo socioeconomico ed industriale del Paese. (Es. Fondo del Venezuela)

## Middle East and Asia account for 2/3 of the total capital of SWFs in the World

Total assets under management held by SWFs by region, USD bln



The 33 Members of the IFSWF have total assets under management of approximately USD 4,500 billion, almost 2,5x the Italian GDP

# Conclusioni (1)

Come ricordato recentemente dalla Banca d'Italia "Dal punto di vista della Banca Centrale una banca islamica che entra nell'area euro dovrebbe affrontare una serie di questioni quali la partecipazione al framework di politica monetaria ed una serie di sfide dal punto di vista della regolamentazione e delle attività di vigilanza: il fine è quello di assicurare la sana e prudente gestione degli intermediari in modo da raggiungere una migliore stabilità finanziaria (e combattere l'insorgere di possibili crisi), proteggere l'interesse dei depositanti, assicurare una maggiore concorrenza degli istituti con i benefici che ne derivano. In tale scenario il ruolo della Banca d'Italia è quello di controllare, come autorità di vigilanza, che gli intermediari siano gestiti in modo sano e prudente. I controlli vengono fatti sia nell'ambito di vigilanza cartolare a distanza che nell'ambito di vigilanza ispettiva. Questi controlli sono di diversa entità e riguardano tre aspetti:

- 1) che siano soddisfatti i requisiti per fare l'attività bancaria;
- 2) che ci sia stabilità di capitale;
- 3) che vi sia una sana e prudente gestione

Le banche islamiche, pur essendo istituti simili come finalità agli istituti tradizionali, hanno alcune peculiarità per quanto riguarda gli assets e il passivo. I rischi a cui sono soggette sono gli stessi delle banche tradizionali, ma con alcuni specifici drivers. Ne consegue che anche le banche islamiche dovrebbero essere soggette ad una regolamentazione prudenziale. Analizzando la finanza islamica in Italia, il framework normativo italiano si compone di regolamentazioni fatte da organismi internazionali, leggi comunitarie (nelle forme di direttive e regulations) e fonti primarie e secondarie. Nel caso in cui la banca islamica entrasse nel mercato italiano sarebbe soggetta alla nostra regolamentazione.

*In conclusione l' Islamic banking non è incompatibile con la nostra attuale normativa, ma bisogna introdurre alcuni correttivi o delle soluzioni per conciliare il loro modelli di business con il framework normativo; è importante continuare a sviluppare questa tematica per i benefici che possono derivare dalla creazione di un sistema inclusivo (attraendo investimenti dal Medio Oriente); la mancanza fino ad oggi di un framework regolamentare unificato può avere ostacolato lo sviluppo di questi istituti in Europa. “*

## Conclusioni (2)

*La Finanza islamica subisce una battuta d'arresto soprattutto per la situazione politica che alcuni Paesi inclini allo sviluppo dei prodotti compatibili con le regole della Sharia stanno vivendo , in primis la Turchia ma anche il Marocco e l'Egitto. Situazione molto diversa per cio' che riguarda i Paesi islamici asiatici che vedono Pakistan, Malesia ed Indonesia sempre molto attivi e per quelli della Penisola arabica che guardano anche alla diffusione in Africa tramite le filiali delle banche islamiche con qualche rara eccezione da parte della Nigeria.*

*Certamente il 2015 e' un'annata da dimenticare per la finanza islamica particolarmente in Turchia ove solo la riconquista della maggioranza parlamentare da parte dell'AKP ha rimesso in moto la macchina delle nuove emissioni, soprattutto per il segmento dei sukuk bonds. Il partito di Erdogan si era mosso in maniera molto decisa introducendo dipartimenti dedicati alla finanza islamica nelle banche statali ed espandendo i piani formativi sulla finanza islamica nelle scuole ed universita'. Gli sforzi sin qui fatti per sviluppare i "prodotti finanziari islamici" però sono ben lungi dall'allinearsi agli ambiziosi target del Presidente che vedeva una crescita del 20% in 8 anni di questa branca della finanza che doveva anche facilitare il finanziamento delle PMI locali.*

*E con i fondi sovrani anch'essi meno attivi all'estero e più legati a progetti regionali soprattutto sulle infrastrutture ed il real estate , per non parlare del boom dei green bonds ecco che è nata una nuova opportunità correlata e adeguata ai dettami della finanza islamica: il "crowdfunding islamico" .Raccogliere quindi fondi da un pool di investitori via internet ha iniziato a diffondersi concretamente a Singapore nel marzo dell'anno scorso ed e' stato subito un successo "copiato" dalle autorità malesiane che hanno introdotto nuove regole confacenti ai dettami per gestire la diffusione del fenomeno. Mentre l'Indonesia non ha ancora regole in merito.*

*La Sharia Association a Singapore sta definendo nuove regole e plaude all'iniziativa come la vera soluzione al finanziamento delle piccole e medie imprese nonche' delle start up, come nel caso malesiano regolato anche dall'autorità di Stato , la US Securities and Exchange Commission. La banca multilaterale Asian Development Bank con sede a Manila ha stimato che i prestiti bancari son diminuiti del 18.7% e che in parte si son traslati sulle piattaforme ove si replicano contratti tipo Murabaha .*

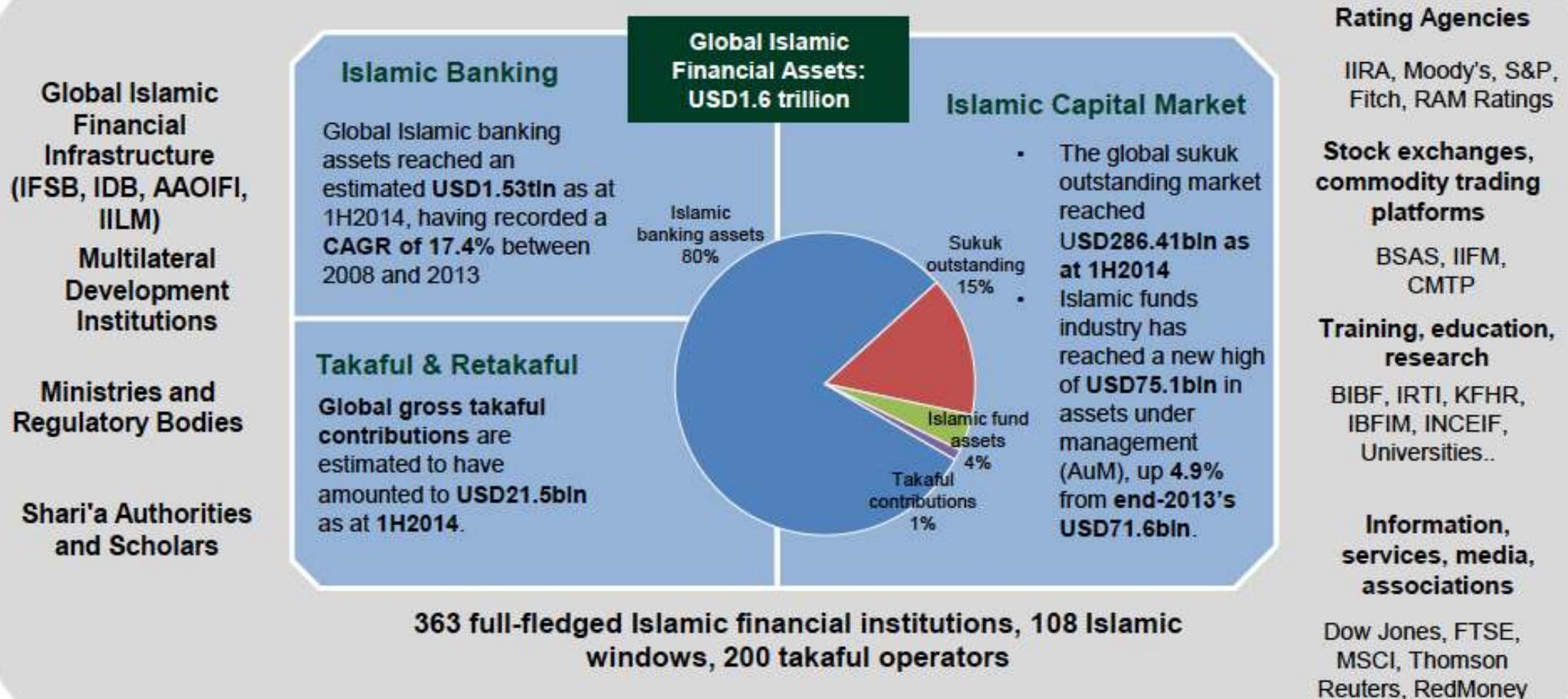
*Restano i soliti problemi legati al mancato sviluppo di un trend concreto sulla finanza islamica e cioè la trasparenza ed una regolamentazione trasversale sulla contrattualistica che metta d'accordo i diversi Sharia Board dei Paesi islamici più attivi attraendo piu' investitori occidentali .*

*Sulla diffusione in Europa invece aldilà' degli sforzi di Inghilterra , Irlanda e Lussemburgo non si trovano sbocchi efficienti soprattutto per le difficoltà' di compatibilità' normativa e di aderenza alle nuove direttive nonche' a Basilea3 per le banche islamiche . Per non parlare di un'assenza di armonizzazione fiscale tra i beni reali sottostanti ai contratti islamici e la fiscalità' vigente nei Paesi UE.*

*Il calo del petrolio ha avuto effetti anche su questa industria riducendo l'opportunità' di ampliamento dei fondi sovrani e le disponibilità' dei Governi a finanziarne lo sviluppo. Ed inoltre l'effetto contagio dovuto alla variabile IS ha ridotto l'interesse degli investitori sui mercati azionari mediorientali con prospettive di business e di sentiment in calo e sempre sotto la minaccia di una revisione dei criteri di merito creditizio da parte delle case di rating che dovranno rivalutare il peso delle riserve petrolifere rispetto ai nuovi scenari di mercato del petrolio e all'incertezza politica diffusa nei Paesi esportatori.*

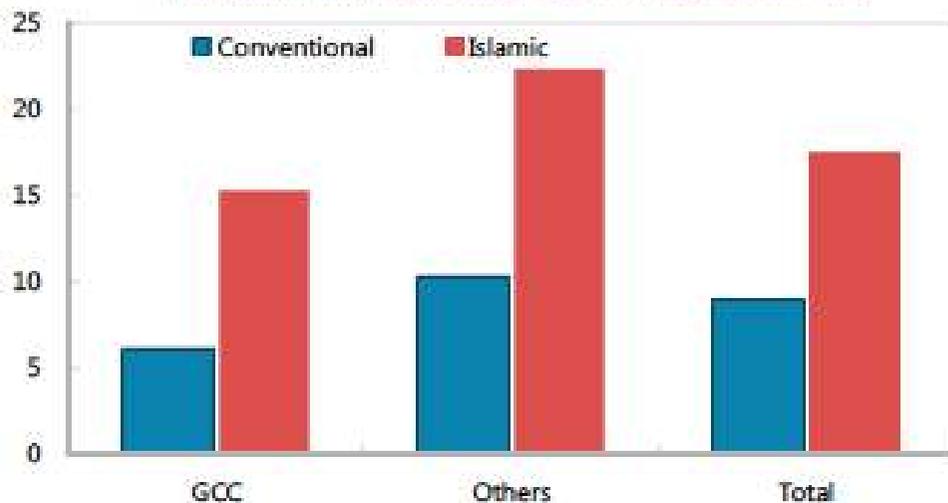
# Conclusioni: I numeri della Finanza Islamica, <1% della finanza convenzionale (294 trl \$) (2)

## Ecosystem of the Islamic Financial Services Industry



### Growth of Conventional and Islamic Assets

(In percent, compound average growth during 2009-2013)

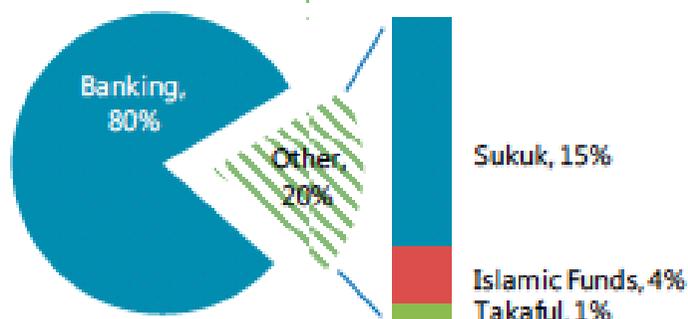


Source: Ernst and Young (2015).

Note: Countries include Bahrain, Egypt, Indonesia, Kuwait, Malaysia, Pakistan, Qatar, Saudi Arabia, Turkey, and United Arab Emirates.

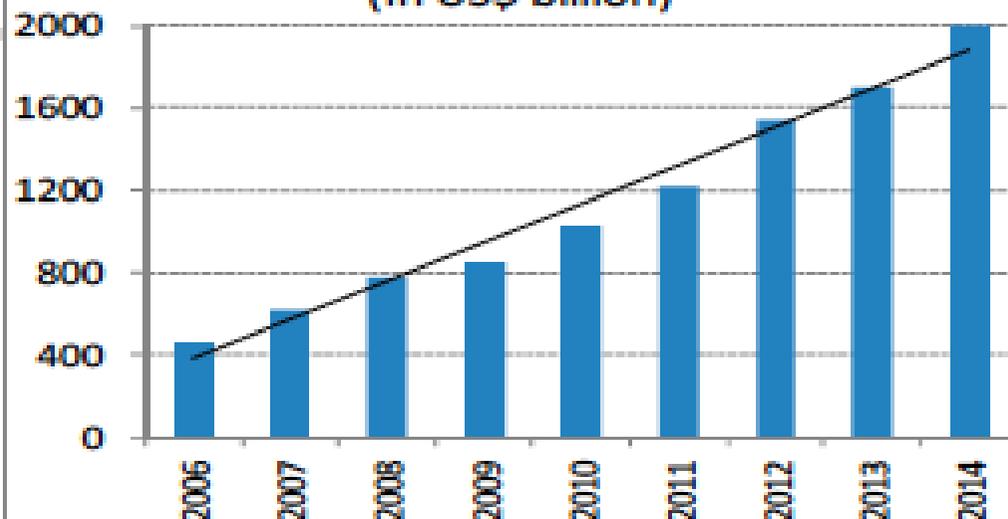
*The banking sector dominates, followed by the Sukuk market...*

**Composition of Islamic Banking Assets (2013E)**  
(Percent)



### Global assets of Islamic banking

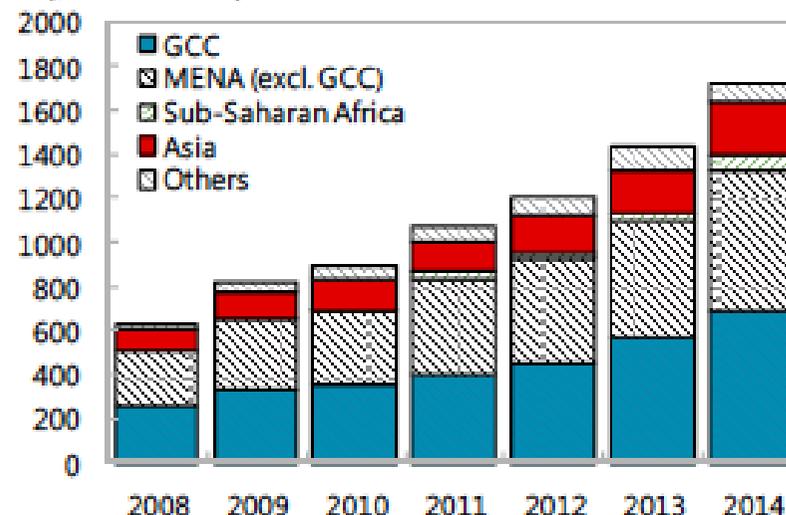
(In US\$ billion)



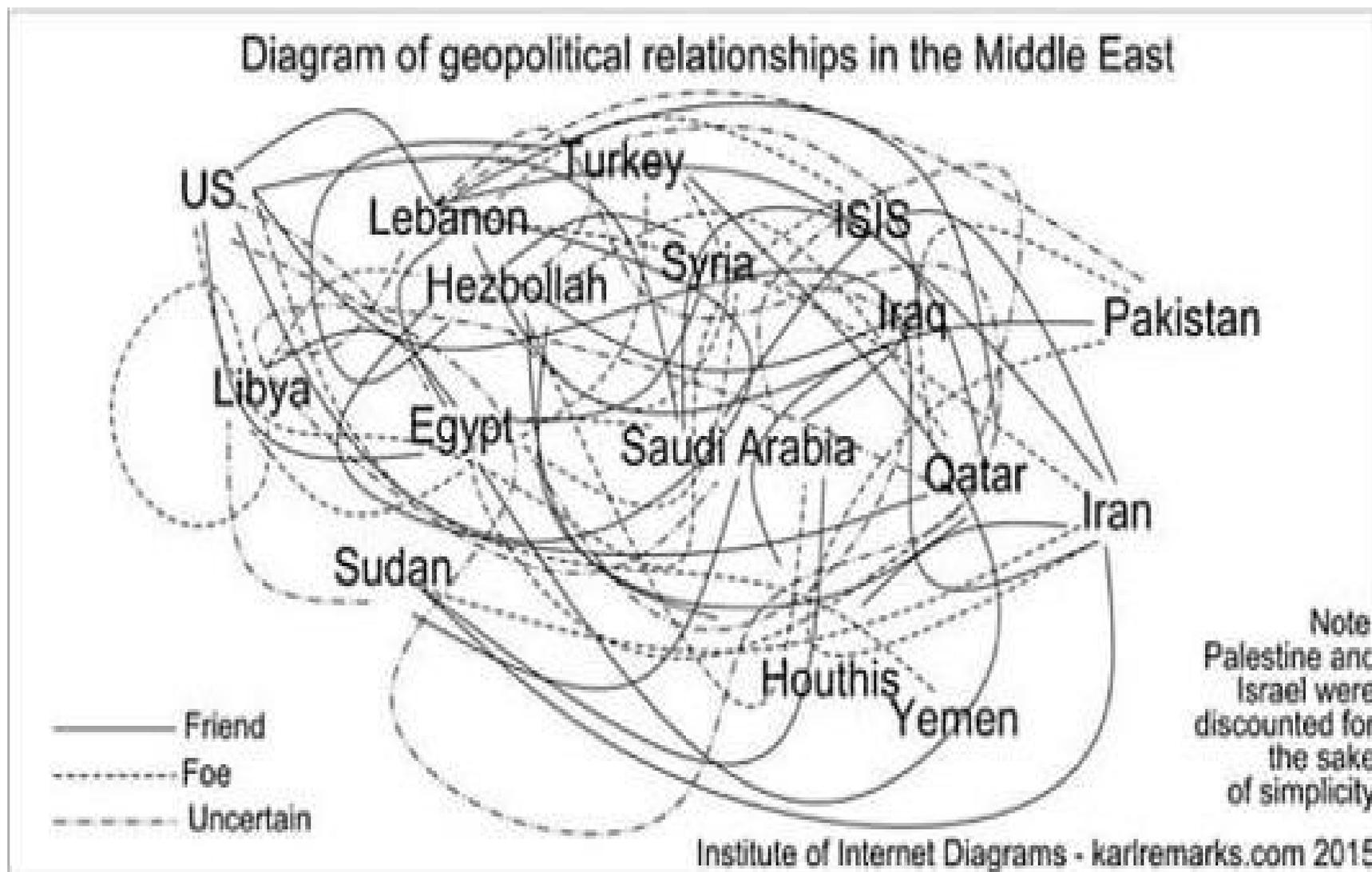
Sources: UKIFS (2013), Ernst & Young (2014) and ADF-IFSB (2015)

*...and banking assets are concentrated in Malaysia and the MENA region, particularly the GCC*

**Islamic Banking Assets Growth Trend (2008-14)**  
(\$US in billions)



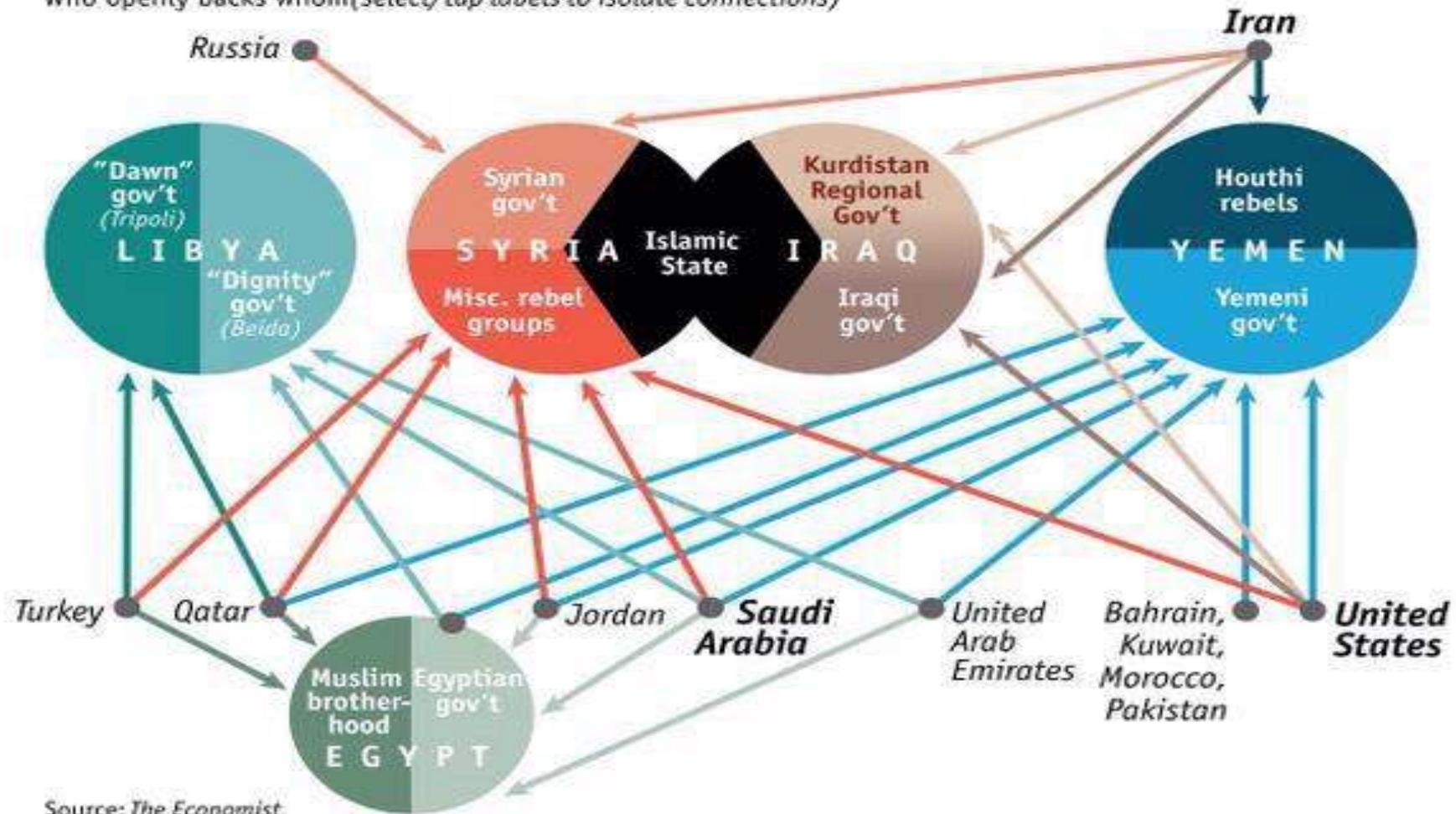
## Conclusioni (2) : Rischio Geopolitico sempre presente



# Conclusioni (3) : Rischio Geopolitico sempre presente

## The main political rifts in the Middle East

Who openly backs whom (select/tap labels to isolate connections)



Source: The Economist

# Sitografia

<http://www.assurance.islamique.com/>  
<http://www.assoconsulenza.eu/Resources/bahrain.pdf>  
[http://www.borsaforextradingfinanza.net/pages/GLOSSARIO\\_FINANZA\\_IN\\_ISLAMICA-3682614.html](http://www.borsaforextradingfinanza.net/pages/GLOSSARIO_FINANZA_IN_ISLAMICA-3682614.html)  
<http://www.deloitte.com/assets/DcomItaly/Local%20Assets/Documents/Consulting/Ricerche%20e%20pubblicazioni/finanza-islamica.pdf>  
<http://fr.financialislam.com/1/post/2012/12/l-arabie-saoudite-au-premier-mondial-en-terme-dactifs-financiers-islamiques.html>  
<http://www.finanzaediritto.it/articoli/finanza-islamica-una-soluzione-per-la-crisi--10578.html>  
<http://finanzaislamicaitalia.wordpress.com/2013/10/>  
<http://fr.slideshare.net/EzzedineGHLAMALLAH/cahier-de-la-finance-islamique-n4sterline-101632.shtml?uuiid=AB1VD4Z>  
<http://www.islamitalia.it/islamologia/finanzaislamica.html>  
<http://www.islamicbanker.com/education/sukuk-al-istisna>  
<http://it.ibtimes.com/articles/60294/20131214/sukuk-finanza-islamica-world-islamic-economicforum-banca-islamica-fondi-sovrani-medio-oriente-emira.htm>  
<http://www.lafinancepourtous.com/Decryptages/Dossiers/Finance-islamique/La-finance-islamique-dans-le-monde110>  
<http://www.mifc.com/index.php?ch=28&pg=72&ac=44&bb=uploadpdf>  
<http://www.obbligazionario.com/2750/nozioni-di-base-investire/finanza-islamica/sukuk-ovvero-lafinanza-islamica.html>  
<http://www.obbligazionario.com/2761/nozioni-di-base-investire/finanza-islamica/finanza-islamica-cheatsheet.html>  
[http://www.santogne.com/download/pubblicazioni/articolo\\_mondadori.pdf](http://www.santogne.com/download/pubblicazioni/articolo_mondadori.pdf)  
<http://www.soldionline.it/archivio/saperinvestire/la-questione-energetica/sukuk-le-obbligazioni-islamiche>  
<http://www.tradingborsa.info/didattica-di-borsa/4894/cosa-sono-i-sukuk-parliamo-della-finanzaislamica/>  
[http://www.tupponidemarinis.it/Newsletter\\_AE/Finanza\\_E\\_Finanziamenti/Finanza\\_Islamica\\_Strumenti\\_Per\\_Finanziare\\_Le\\_Imprese.kl](http://www.tupponidemarinis.it/Newsletter_AE/Finanza_E_Finanziamenti/Finanza_Islamica_Strumenti_Per_Finanziare_Le_Imprese.kl)  
<http://www.yallaitalia.it/2013/12/sukuk-or-not-sukuk-il-credito-islamico-puo-sostenere-le-pmi-italiane/>  
  
<http://www.claudiasegre.com/tag/finanza-islamica/> e vedi lezioni finanza islamica su You Tube

[www.assaif.org](http://www.assaif.org) ; [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)  
[www.bancaetica.com](http://www.bancaetica.com); [www.banknoise.com](http://www.banknoise.com)  
[www.deloitte.com](http://www.deloitte.com); [www.eiris.org](http://www.eiris.org)  
[www.finanza-etica.it](http://www.finanza-etica.it) ; [www.finanzaislamica.it](http://www.finanzaislamica.it)  
[www.imf.org](http://www.imf.org); [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

# Disclaimer

Il presente documento contiene informazioni di proprietà di Assiom Forex e non può essere riprodotto, diffuso o utilizzato, in tutto o in parte, senza il preventivo consenso scritto di Assiom Forex.

Nè le informazioni nè le opinioni espresse costituiscono un'offerta o un invito ad offrire, ad acquistare o a vendere strumenti finanziari o altri prodotti di investimento, nè possono essere considerati quale consulenza finanziaria.

Il presente documento fornisce solamente informazioni di carattere generale; le informazioni e le opinioni sono state predisposte da Assiom Forex utilizzando fonti ritenute affidabili, ma Assiom Forex non presta alcuna garanzia sulla accuratezza o completezza delle stesse nè accetta alcuna responsabilità per i danni che possano derivare dall'utilizzo delle stesse. Le opinioni espresse nel presente documento riflettono valutazioni effettuate alla data della presentazione e possono essere modificate senza preavviso.

Il presente documento contiene analisi e dati statistici, così come tabelle e altre informazioni di cui non viene fornita alcuna garanzia quanto ad accuratezza e completezza, nè quanto al fatto che tali informazioni (e i presupposti su cui si basano) riflettano condizioni di mercato attuali o future performance di mercato. Le predette informazioni e dati non devono essere considerati alla stregua di informazioni o pareri fiscali, legali, finanziari o contabili.

This document contains information proprietary to Assiom Forex and may not be reproduced, disclosed or used in whole or in part without the prior and express written permission of Assiom Forex.

Neither the information nor any opinion expressed constitutes an offer or an invitation to make an offer, to buy or sell any securities or other investment, nor can be considered as a financial advisory.

This document provides general information only; information and opinions have been compiled by Assiom Forex from sources believed to be reliable, but Assiom Forex does not make any representation as to its accuracy and completeness, nor accept any liability for losses arising from the use thereof. The opinions expressed in this document reflect a judgement at the date of presentation and are subject to change without notice.

This document contains statistical analyses and data as well as tables and other information on which no assurance can be given as to accuracy or completeness nor as to whether such information (and the assumption upon which they are based) reflects present market conditions or future market performance. Such information and data should not be considered as tax, legal, financial or accounting information or advisory.



Foto - Fonte Reuters - Dado Ruvic

# ASSIOM FOREX

ASSOCIAZIONE OPERATORI DEI MERCATI FINANZIARI

Via V. Foppa, 7 20144 Milano

E-mail: [segreteria@assiomforex.it](mailto:segreteria@assiomforex.it)

Tel: 02 654 761

[www.assiomforex.it](http://www.assiomforex.it)

