



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

I SUKUK

»L'Alternativa al Project Financing per il
finanziamento delle opere infrastrutturali«





«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del Sistema Italia»

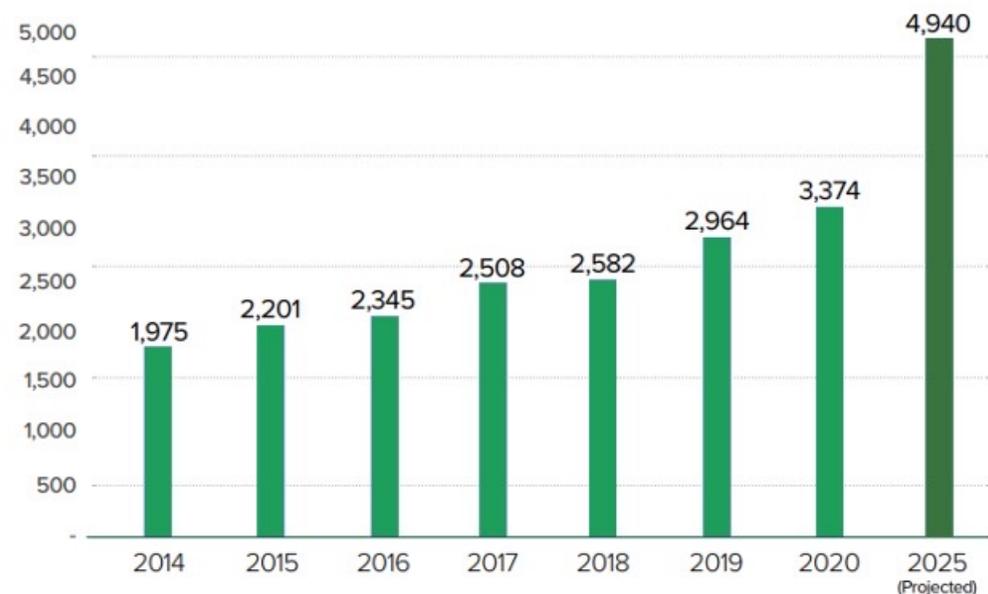
LA FINANZA ISLAMICA: NUMERI

La **Finanza Islamica** è presente da oltre 50 anni sul mercato globale, ed è adottata in più di 75 Paesi, compresi quelli a maggioranza ed a minoranza musulmana. Inoltre, ha raggiunto una rilevanza sistemica in almeno dieci Paesi, dove detiene non meno del 15% della quota di mercato bancario nazionale.

Le attività finanziarie islamiche a livello globale ammontano a circa 3.374.000 miliardi di dollari e si prevede un aumento in media dell'8% fino al 2025, raggiungendo in questo modo circa 4,94 trilioni di dollari.

La Finanza Islamica sta vivendo una crescita ed un'espansione molto significativa, soprattutto grazie alle Proposte di valore (*Value Proposition*), che vanno a vantaggio di tutti gli operatori del mercato, indipendentemente dalla loro fede, dal luogo e dallo status socioeconomico

Islamic Finance Assets Growth (2014 - 2020, USD Billion)



Source: "Islamic Finance Development Report 2021: Advancing Economies" <https://www.refinitiv.com/en/resources/special-report/islamic-finance-development-report>

»L'Alternativa al Project Financing per
il finanziamento delle opere infrastrutturali»



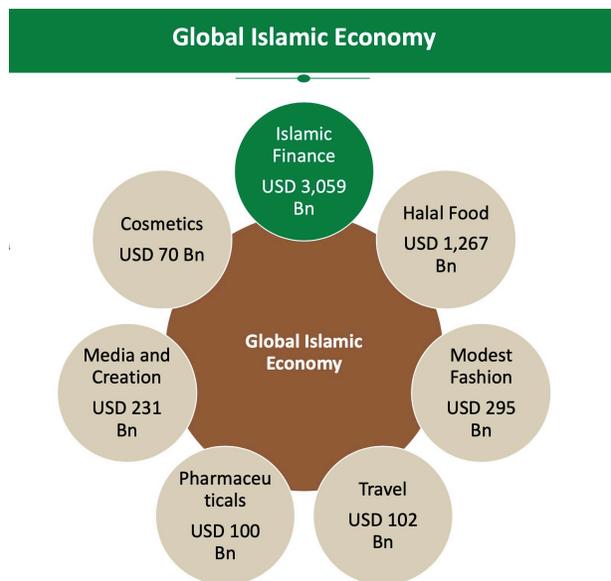
«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

LA FINANZA ISLAMICA: NUMERI

Il report “*State of the Global Islamic Economy Report*” (Thomson Reuters, 2021/2022), offre una completa descrizione dell’economia islamica globale ed evidenzia che nel 2021 i musulmani hanno speso più di 3.000 miliardi di dollari nei settori alimentare, farmaceutico, cosmetico, della moda, dei viaggi e dei media/ricreazione.

Le prime 4 posizioni rimangono invariate rispetto all’anno precedente, con la Malesia che mantiene il primo posto per il 9° anno consecutivo.

La Malesia è seguita dall’Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti ed Indonesia.



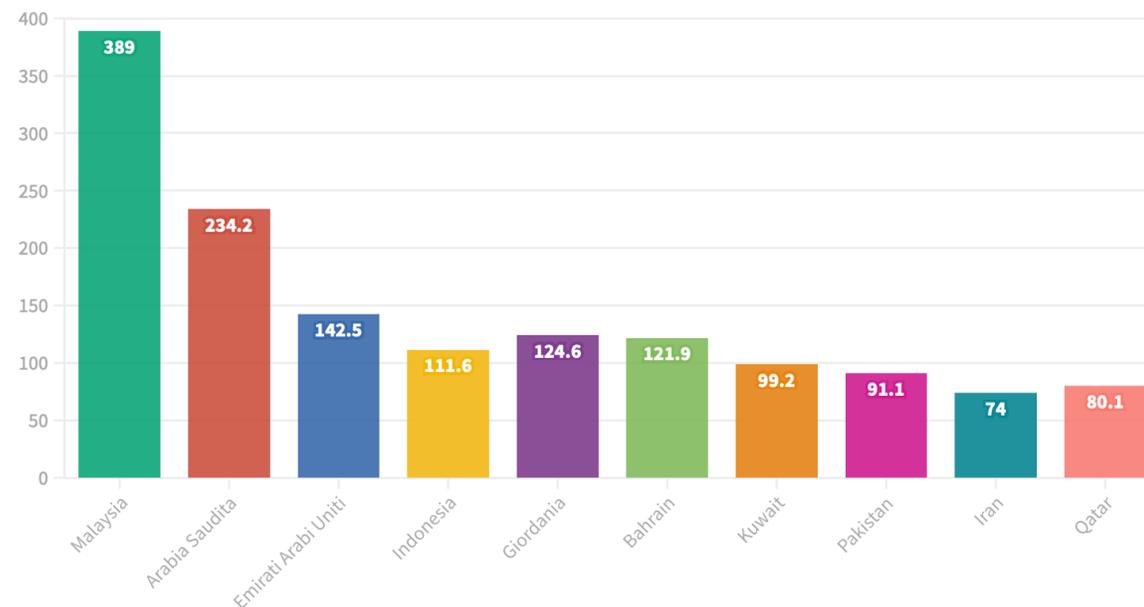
Fonte: “Global Islamic Economy Report 2022»

Giei Index nel settore della Finanza Islamica

Il Giei Index è misura lo sviluppo complessivo dei settori economici islamici valutando la performance delle sue principali componenti.



■ Malaysia ■ Arabia Saudita ■ Emirati Arabi Uniti ■ Indonesia ■ Giordania ■ Bahrain ■ Kuwait ■ Pakistan ■ Iran ■ Qatar



Fonte: *State of the Global Islamic Economy Report* (DinarStandard)

»L’Alternativa al Project Financing per
il finanziamento delle opere infrastrutturali»



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

I SUKUK: NUMERI

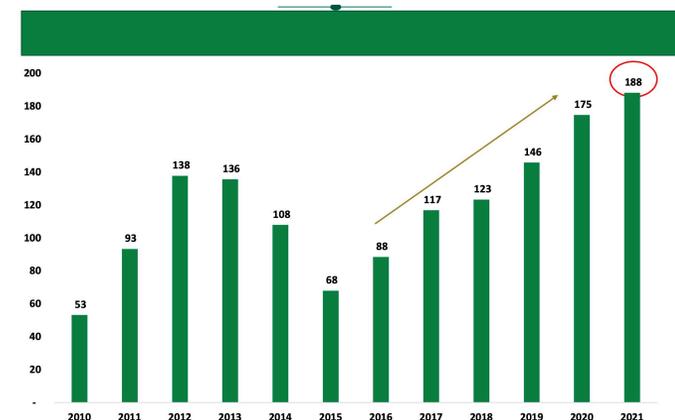
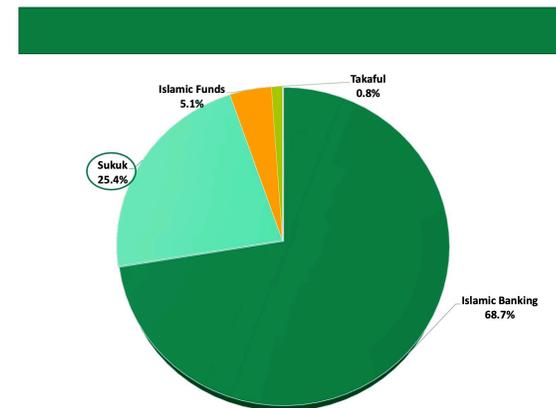
Tra le attività della Finanza Islamica, più del 25% è dedicata ai **şukūk**, raggiungendo nel 2022 un valore di 188 miliardi di dollari statunitensi, con prospettive di crescita nel breve medio periodo.

I **şukūk**, intesi come certificati di investimento islamici, nascono negli anni '90 come risposta alle esigenze espresse dalle banche islamiche nella ricerca di uno strumento *Shari'ah Compliant* che permettesse, da un lato la gestione della liquidità, e dall'altra di investire i risparmi in modo conforme alla Legge Islamica.

I **şukūk** quale fonte alternativa e/o integrativa di approvvigionamento finanziario per le aziende e per gli enti governativi, sono strumenti che consentono sia di sviluppare progetti infrastrutturali all'interno del Paese (strade, ponti, porti, ospedali, istituti di istruzione, alloggi, ecc.) che sostenere il debito di bilancio del governo.

Diversi *players* europei, quali Regno Unito, Germania, Francia, e Lussemburgo, hanno già iniziato a sviluppare ed offrire prodotti *Shari'ah Compliant* attraverso il sistema delle *Islamic Windows* per attrarre un maggior numero di investitori.

L'Italia, ad oggi, è uno dei pochi Stati europei che non ha ancora saputo organizzare un'offerta di prodotti *Shari'ah Compliant*.



»L'Alternativa al Project Financing per
il finanziamento delle opere infrastrutturali»



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

I SUKUK NEL MONDO

ANNO	SOCIETÀ	SETTORE	TIPOLOGIA	PAESE	IMPORTO	STRUMENTO UTILIZZATO
2003	Gov. Qatar	Costruzioni	Costruzione ospedale	Qatar	700 mil. euro	Şukūk Al-Ijāra
2004	Saxony Anhalt	Costruzioni	Complesso immobiliare	Saxony- Anhalt	100 mil. Euro	Şukūk Al-Ijāra
2005	Sanctuary Building	Costruzioni	Costruzione palazzo	UK	125 mil. dollari	Şukūk Al- Mushāraaka
2008	Doraleh Container Terminal	Trasporto	Costruzione porto	Djibouti	396 mil. dollari	Şukūk Al-Mushāraaka, Al- Istiṣnaʿ, Al- Ijāra & Takāful
2009	Consorzio TIBAH	Trasporto	Espansione aeroporto	Arabia Saudita		Şukūk Al-Istiṣnaʿ& Al-Ijāra
2012	Plus Bhd	Trasporto	Costruzione autostrada	Malesia	6300 mil. euro	Şukūk Al-Wakaʿala
2013	Orasis	Energia Rinnovabile	Progetto fotovoltaico	Francia		Şukūk Al-Ijāra
2014	Tadau Energy	Energia Rinnovabile	Progetto fotovoltaico	Malaysia	58 mil. dollari	Hybrid Şukūk
2015	Gov. Turchia & IsDB	Costruzione	Costruzione ospedale	Turchia	372 mil. dollari	Şukūk Al- Istiṣnaʿ
2017	EQUATE SUKUK SPC LTD	Oil & Gas	Petrolchimico	Kuwait	500 mil. dollari	Şukūk Al-Ijāra
2020	Governo di Dubai	Costruzioni	Progetti Infrastrutturali	UAE	1 mil. dollari	Şukūk Al-Ijāra
2020	Saudi Electricity Company	Sostenibile	Progetti sostenibili (es. smart meters)	Arabia Saudita	1,3 mil. dollari	Green Şukūk
2021	Green and Sustainability Şukūk	Sostenibile	Progetto sostenibile	Regno Unito	6,1 mil. dollari	Green Şukūk
2021	FAB Şukūk Company		Banca	UAE	500 mil. dollari	Şukūk Al-Wakaʿala
2021	Kuveyt Turk	Energia Rinnovabile	Progetti sostenibili	Turchia	350 mil. dollari	Green Sukuk (Wakaʿala + Murābaḥa)
2022	KPJ Healthcare Berhad	Costruzioni	Costruzione Ospedale	Malesia	650,0 milioni di RM	Şukūk Al-Wakaʿala
In corso	DEA CAPITAL	Real Estate		Italia	200 mil. euro	Fondo di investimento

»L'Alternativa al Project Financing per
il finanziamento delle opere infrastrutturali»



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

I SUKUK IN EUROPA

REGNO UNITO	LUSSEMBURGO
<ul style="list-style-type: none">• Leader nella Finanza Islamica al di fuori dei paesi OIC• 4 banche islamiche (1 <i>retail</i> e 3 d'investimento)• Emissione del primo Şukūk nel 2014 e il secondo nel 2021• La Borsa di Londra è conosciuta per la quotazione di Şukūk internazionali• 41 Società Fintech islamiche• Offerta di corsi di laurea in finanza islamica	<ul style="list-style-type: none">• 1° Paese europeo ad autorizzare una compagnia assicurativa islamica• 1° mercato europeo a quotare un Şukūk nel 2002• 1° Stato sovrano ad emettere un Şukūk denominato in euro• Centro di riferimento per i fondi islamici
GERMANIA	FRANCIA
<ul style="list-style-type: none">• 2 banche internazionali che offrono servizi bancari islamici• Emissione di Şukūk da parte dello Stato federale nel 2004	<ul style="list-style-type: none">• Banche internazionali che offrono servizi bancari e finanziari islamici• Eliminazione della doppia imposta di bollo• Fondi di investimento e Şukūk consentiti nel 2007• Università che offrono corsi di laurea in Finanza Islamica



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

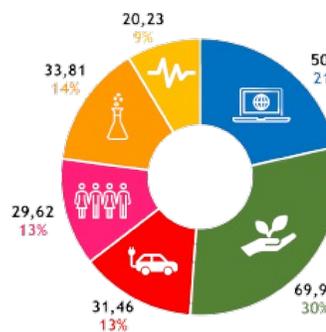
I SUKUK A LIVELLO ITALIANO

Nonostante in Italia non vi è ancora una concreta apertura alla possibilità di utilizzare i **Şukūk**, essi possono rappresentare strumenti innovativi in grado di sostenere lo sviluppo del Sistema Italia.

I **Şukūk** siano idonei per rilanciare i progetti legati alla transizione ecologica, oggetto della seconda missione del Piano PNRR, nonché per sostenere i progetti oggetto della terza missione, che mira alla costruzione di un complesso di infrastrutture più moderno, digitale e sostenibile.

Altri Paesi quali l'Indonesia hanno utilizzato i **Şukūk** per la costruzione di una ferrovia che ha ridotto l'impatto del trasporto su strada, oppure la Malesia e la Giordania per la costruzione di nuovi terminal aeroportuali, o ancora il Pakistan per la messa in sicurezza delle dighe o la Francia per la costruzione di impianti di energia rinnovabile, e l'Arabia Saudita e il Qatar per la costruzione di ospedali.

LE SEI MISSIONI



Valori espressi in miliardi di euro

Italia Domani fa parte di Next Generation EU, un progetto di rilancio economico dedicato agli stati membri. L'Italia integra il PNRR con il Piano nazionale per gli investimenti complementari, con risorse aggiuntive pari a 30,6 miliardi.

»L'Alternativa al Project Financing per
il finanziamento delle opere infrastrutturali»



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

I SUKUK & I PIANI DI RIPRESA E RESILIENZA NAZIONALI: ESEMPI

Quale tipologia di Şukūk si può utilizzare a supporto degli obiettivi della Missione 2?

Di seguito si riportano alcune possibili strutture contrattuali di Şukūk, idonee per rilanciare i progetti legati alla transizione ecologica già utilizzati in altri Paesi.



MISSIONE 2: RIVOLUZIONE VERDE E TRANSIZIONE ECOLOGICA							
ANNO	SOCIETÀ	SETTORE	PROGETTO	PAESE	IMPORTO	STRUMENTO	NOME ŞUKŪK
2010	BEWG (M) Sdn. Bhd	Energia Rinnovabile	Trattamento Acque	Malaysia	90 Mil. \$	Şukūk Al-Wakaāla	BEWG (M) Sdn Bhd IMTN Sukuk RM400 Million
2014	Tadau Group	Energia Rinnovabile	Progetto Fotovoltaico	Malaysia	58 Mil. \$	Hybrid Şukūk	Tadau Energy Sdn Bhd Sukuk RM250 Million
2017	Mudajaya Group	Energia Rinnovabile	Progetto Fotovoltaico	Malaysia	245,0 Mil. RM	Şukūk Al-Wakaāla	Sinar Kamiri Green SRI
2020	Saudi Electricity Company	Sostenibile	Progetti Sostenibili (Es. Smart Meters)	Arabia Saudita	1,3 Mil. \$	Green Şukūk	Saudi Electricity Global Sukuk Company 5
2021	Kuveyt Turk	Energia Rinnovabile	Progetti Sostenibili	Turchia	350 Mil. \$	Green Şukūk	Global Sustainable Tier 2 Subordinated Sukuk

»L'Alternativa al Project Financing per
il finanziamento delle opere infrastrutturali»



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

I SUKUK & I PIANI DI RIPRESA E RESILIENZA NAZIONALI: ESEMPI

Quale tipologia di Şukūk si può utilizzare a supporto degli obiettivi della Missione 3?

Di seguito si riportano alcune possibili strutture contrattuali di Şukūk, idonee per rilanciare i progetti legati alla transizione ecologica già utilizzati in altri Paesi.



MISSIONE 3: INFRASTRUTTURE PER UNA MOBILITÀ SOCIALE							
Anno	Società	Settore	Progetto	Paese	Importo	Strumento	Nome Şukūk
2015	Gov. Turchia & Isdb	Costruzione	Costruzione Ospedale	Turchia	372 Mil. \$	Şukūk Al- Istiṣnaʿ	
2012	GAGA & Gov. Saudi Arabia	Trasporto	Espansione Aeroporto	Arabia Saudita	10 MIL. SR	Şukūk Al-Istiṣnaʿ & Al-Ijāra	
	Gov. Malesia	Costruzioni	Costruzione Autostrada	Malesia	1 Miliardo RM	Şukūk Al-Muḍāraba	Ekve (East Klang Valley Expressway) Guaranteed Imtn Sukuk Rm1 Billion
2008	Consorzio	Costruzioni	Costruzione Porti	Doraleh, Gibuti	263 Mil. \$	Mushārahah, Istisnaʿ, Ijārah And Takāful	Doraleh Container Terminal Project In Djibouti
2018	Gov. Sidah	Costruzioni	Costruzione Strada	Pakistan	4100mln RS	Sukuk Musharaka	Karachi Thatta Dual Carriageway Project In Pakistan

»L'Alternativa al Project Financing per
il finanziamento delle opere infrastrutturali»



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

LA FINANZA ISLAMICA – PRINCIPI E CARATTERISTICHE

I **PRINCIPI GIURIDICO-RELIGIOSI** sui quali si basa la Finanza Islamica sono rappresentati da:

- a) Il divieto della **Riba** o del tasso d'interesse;
- b) **Gharar**, la proibizione di pratiche economiche che implicino eccessiva incertezza;
- c) **Maysir**, divieto della speculazione;
- d) Il divieto di **ḥarām**, divieto di comportamenti proibiti dal Corano;

IL DIVIETO DELLA RIBA

L'intera architettura della Finanza Islamica si basa sulla proibizione della *Ribā*, termine generalmente tradotto come “usura” o “interesse”, e che comprende nel suo significato sia il lucro usurario, sia qualsiasi aumento pattuito del capitale dato in prestito oppure ogni specie di ingiustificato arricchimento. Sia nel che nella Sunna viene menzionato il divieto della *Ribā* e il tono è così veemente da non lasciare alcun dubbio al lettore sulla gravità del concetto.

I giuristi musulmani hanno diviso la *Ribā* in due categorie: la *Ribā al-nasia* e la *Ribā al-fash*.

- a) La *Ribā al-nasia* avviene quando il denaro è scambiato per altro denaro a scadenza ed è l'equivalente degli interessi pagati sui prestiti;
- b) La *Ribā al-fash*, quando sono scambiati beni (denaro o merci) in quantità o natura differenti.

I PRINCIPI GIURIDICO-RELIGIOSI SUI QUALI SI BASA LA FINANZA ISLAMICA

a) il divieto della *Ribā*,
tasso di interesse

b) *Gharar*, la proibizione di pratiche
economiche che implicino
eccessiva incertezza

c) *Maysir*, divieto della speculazione

d) il divieto di *ḥarām*, divieto di
comportamenti proibiti dal Corano



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

LA FINANZA ISLAMICA – PRINCIPI E CARATTERISTICHE

IL DIVIETO DELLA RIBA

Il divieto di riscuotere o pagare interessi ha portato alla proibizione di forme di finanziamento riconducibili al tradizionale debito bancario fondato sul ricorso al tasso di interesse come forma di remunerazione degli intermediari finanziari.

Questa proibizione ha influenzato in maniera diretta la Finanza Islamica poiché è proprio il divieto della *Ribā* che portò il sistema bancario islamico a creare numerosi metodi di finanziamento che permettessero di prestare denaro senza interesse.

Affinché sia lecito, qualsiasi forma di profitto o beneficio dovrebbe essere legato all'andamento di un bene reale. Dunque, all'operatore economico, in ottica islamica, è negato il privilegio di ottenere un guadagno che non derivi dalla propria operosità, e dalla condivisione del rischio imprenditoriale.

GHARAR, LA PROIBIZIONE DI PRATICHE ECONOMICHE CHE IMPLICHI ECESSIVA INCERTEZZA

Nella Finanza Islamica è fondamentale la trasparenza e la totale conoscenza da parte dei contraenti di tutti i valori destinati ad essere scambiati. Il termine **Gharar**, letteralmente “frode”, nel contesto delle transazioni commerciali si traduce con “incertezza” o “rischio eccessivo” ed implica il divieto di intraprendere un'attività con alla base una irragionevole incertezza.

I PRINCIPI GIURIDICO-RELIGIOSI SUI QUALI SI BASA LA FINANZA ISLAMICA

a) il divieto della *Ribā*,
tasso di interesse

b) *Gharar*, la proibizione di pratiche
economiche che implicino
eccessiva incertezza

c) *Maysir*, divieto della speculazione

d) il divieto di *ḥarām*, divieto di
comportamenti proibiti dal Corano



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

LA FINANZA ISLAMICA – PRINCIPI E CARATTERISTICHE

GHARAR, LA PROIBIZIONE DI PRATICHE ECONOMICHE CHE IMPLICHINO ECCESSIVA INCERTEZZA

A differenza della *Ribā* la cui proibizione è sempre valida ed assoluta, Gharar si applica nei casi di incondizionata incertezza (*Gharar fahish*).

Il divieto di Gharar mira a proteggere i soggetti coinvolti da perdite impreviste e/o da eventuali disaccordi. Lo stesso Profeta proibì le seguenti forme di vendita: uccelli nel cielo, pesci nel mare, un vitello non nato, frutti acerbi sull'albero.

Infatti, il divieto di Gharar si riferisce all'eccessiva incertezza rispetto all'oggetto del contratto, al prezzo e alle parti coinvolte poiché i rischi sono prove sul cammino degli uomini dati da Dio e di conseguenza l'Islam approva l'assunzione di rischi commerciali ma proibisce l'aleatorietà nelle transazioni, e l'incertezza che possa riguardare gli elementi contrattuali come l'assenza di informazioni, la quantità di una data merce, il prezzo o la qualità.

I PRINCIPI GIURIDICO-RELIGIOSI SUI QUALI SI BASA LA FINANZA ISLAMICA

a) il divieto della *Ribā*,
tasso di interesse

b) *Gharar*, la proibizione di pratiche
economiche che implicano
eccessiva incertezza

c) *Maysir*, divieto della speculazione

d) il divieto di *ḥarām*, divieto di
comportamenti proibiti dal Corano



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

LA FINANZA ISLAMICA – PRINCIPI E CARATTERISTICHE

MAYSIR, DIVIETO DELLA SPECULAZIONE

La nozione del Maysir può essere considerata complementare alla proibizione di Gharar poiché va a completare la definizione di incertezza e di rischio. Il termine Maysir può essere tradotto come “gioco d’azzardo” ma non si limita solamente al *gambling* bensì si rifà a tutte le forme di speculazione che possono portare alla realizzazione di guadagni disomogenei tra i contraenti.

Il termine Maysir, inteso come arricchimento dovuto alla fortuna, viene associato alla parola *Qimar*, il quale si riferisce alla variabilità dei risultati di un accordo ma in una formulazione negativa: nei contratti in cui vi è qimar la vincita o l’arricchimento di una parte è una conseguenza dell’impoverimento dell’altro soggetto, ed è pertanto vietata.

I PRINCIPI GIURIDICO-RELIGIOSI SUI QUALI SI BASA LA FINANZA ISLAMICA

a) il divieto della *Ribā*,
tasso di interesse

b) *Gharar*, la proibizione di pratiche
economiche che implicino
eccessiva incertezza

c) *Maysir*, divieto della speculazione

d) il divieto di *ḥarām*, divieto di
comportamenti proibiti dal Corano



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

LA FINANZA ISLAMICA – PRINCIPI E CARATTERISTICHE

IL DIVIETO DI ḤARĀM, DIVIETO DI COMPORTAMENTI PROIBITI DAL CORANO

La religione islamica prevede la contrapposizione tra halal e ḥarām, ossia tra ciò che è lecito e ciò che è proibito. Poiché l'economia islamica è definita "etica", vieta categoricamente l'intraprendere di attività ritenute immorali e non opportune dal punto di vista etico-sociale.

Le attività catalogate come ḥarām sono:

- Produzione e vendita di armi;
- Scommesse e gioco d'azzardo;
- Attività di finanza convenzionale basate sugli interessi;
- Produzione di materiale pornografico ed attività collegate;
- Produzione, commercializzazione, vendita e ogni altra attività collegata al maiale e ad altre carni macellate con procedimenti non halal;
- Produzione, distruzione e vendita di bevande alcoliche e derivati;
- Produzione e vendita di tabacco, droghe o derivati;

I PRINCIPI GIURIDICO-RELIGIOSI SUI QUALI SI BASA LA FINANZA ISLAMICA

a) il divieto della *Ribā*,
tasso di interesse

b) *Gharar*, la proibizione di pratiche
economiche che implicino
eccessiva incertezza

c) *Maysir*, divieto della speculazione

d) il divieto di ḥarām, divieto di
comportamenti proibiti dal Corano



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

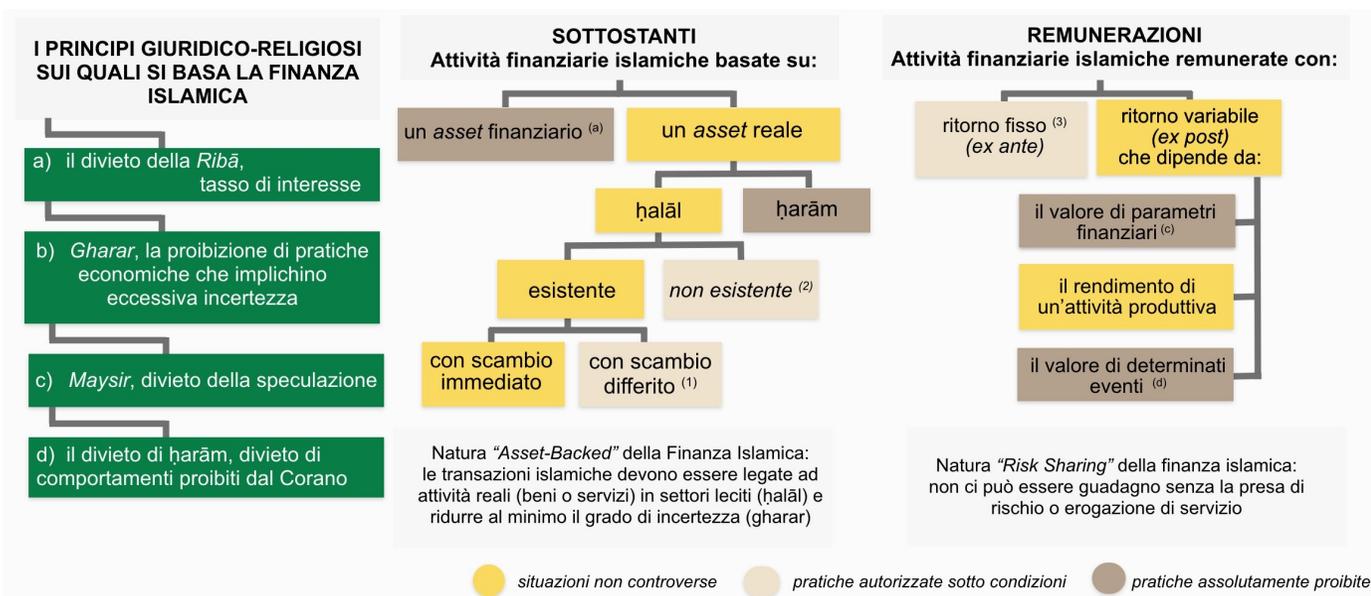
LA FINANZA ISLAMICA – PRINCIPI E CARATTERISTICHE

In aggiunta a questi quattro pilastri, è fondamentale che ogni operazione si basi sulla movimentazione di beni reali (*assets reali*). Sono vietate tutte le transazioni finanziarie appoggiate su un rapporto di debito, come prestiti ad interesse, titoli obbligazionari etc. Il divieto della Riba non implica che la Finanza Islamica rappresenti un'economia di gratuità, né che un rendimento sul capitale non sia lecito.

In riferimento a questo, il Profeta, rispondendo ad un fedele, avrebbe detto *“non c'è un rendimento senza rischio”* (*al-ghorm bil ghonm*, in arabo) e che il *“profitto si ottiene condividendo le perdite”* (*al-kharaj bil daman*, in arabo) fornendo in questo modo la linea guida che starà alla base dell'ottenimento di un rendimento lecito sulle attività imprenditoriali.

Partendo da tale considerazione, si è definito il principio che prende il nome di **“Profit and Loss sharing (PLS)”**.

Questo principio è un sistema di *equity-based* nel quale l'unica forma di remunerazione possibile sono i profitti derivanti dagli investimenti (*ex post*) e non da un ammontare prefissato (*ex ante*). In questo modo il principio di partecipazione ai profitti e alle perdite implica un vero rapporto di cooperazione tra le parti coinvolte.



»L'Alternativa al Project Financing per
il finanziamento delle opere infrastrutturali»



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

I SUKUK

La Legge Islamica, la Shari'ah, proibisce la riba o ciò che si intende come «interesse». Pertanto, i tradizionali strumenti di debito Occidentali non possono essere utilizzati come veicoli di investimento o modi per raccogliere capitali.

Di fronte alle esigenze esposte dalle banche islamiche e principalmente dagli investitori, nella ricerca di uno strumento *Shari'ah Compliant* che permettesse, da un lato la gestione della liquidità, e dall'altra di investire i risparmi in modo conforme alla Legge Islamica, nascono negli anni '90, I SUKUK – intesi come certificati islamici.

Şukūk è il plurale della parola araba Sakk il cui significato è “certificato”: il Sakk, infatti è un certificato di investimento, conforme alla Shari'ah, assimilabile ad un'obbligazione nella finanza occidentale.

Tuttavia, mentre i sottoscrittori delle obbligazioni sono titolari di un diritto di credito, i possessori di Şukūk acquistano pro quota la proprietà dei beni e, a differenza di quanto avviene per le obbligazioni tradizionali, le quali garantiscono un rendimento prefissato, i Şukūk seguono il principio del *Profit and Loss sharing*: l'utile percepito dipende dall'andamento del bene, non essendoci nessun tipo di interesse garantito. Di conseguenza, la remunerazione del “Sakk” non è un dividendo, né un interesse, ma una quota del reddito che l'asset sottostante produce.

Approfondimento

ETIMOLOGIA: Il termine Şukūk è il plurale della parola araba sakk, che letteralmente significa “documento scritto” .

L'uso di Şukūk può essere fatto risalire alla letteratura islamica commerciale classica, in riferimento a certificati per beni o generi alimentari (sakk al-bada'i) utilizzati come metodo di pagamento per i funzionari governativi.

Inoltre, si ha notizia dell'uso del Sakk anche durante il Medio Evo in riferimento ai certificati rappresentativi usati nel commercio e negli scambi di merci.



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

I SUKUK

TIPOLOGIE

Si possono delineare diverse tipologie di Şukūk quanti sono i modelli contrattuali coranici classici usati in ambito finanziario. Tuttavia, negli ultimi anni è diventato più comune raggrupparli in due famiglie: asset-backed Şukūk e asset-based Şukūk e la differenza tra i due asset è insita nella vendita.

- Asset-backed Şukūk, si assiste ad una vera transazione di vendita, con relativo trasferimento della proprietà in cui il Cedente cede dei Beni al Veicolo SPV. Il profitto per gli investitori, sottoscrittori dei Şukūk emessi dalla SPV, non sarà predeterminato bensì dipenderà dall'andamento degli *underlyings assets*
- Asset-based Şukūk, non prevedono la vendita degli assets alla SPV, bensì sarà proprio il Cedente che trasferirà il diritto di ricevere i benefici derivanti dagli assets mantenendo la loro proprietà legale. In questo modo c'è un presumibile rispetto del vincolo economico islamico asset-based;

	ASSET-BASED ŞUKŪK	ASSET-BACKED ŞUKŪK
Struttura	Debt-Based	Equity-based
Tipologia di entrata	Deriva dall'obbligo del Cedente di corrispondere cash flow e di restituire il valore investito a scadenza	Deriva dai flussi che il bene sottostante ha generato
Contabilità	Gli asset rimangono nei bilanci del Cedente	Fuoriuscita degli assets dal possesso del Cedente
Tipo di proprietà del sottoscrittore	Non c'è il diritto di proprietà, non si può disporre degli assets	Diritto di disporre in pieno degli assets
Default	I Sottoscrittori si rivolgono al Cedente per almeno il valore facciale	Irrilevanti sono le vicende finanziarie dell'originator. Il Sottoscrittore può disporre solo dei beni sottostanti la sottoscrizione



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

I SUKUK

TIPOLOGIE

Nel mondo finanziario islamico sono stati individuati da parte dell'Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) quattordici tipologie di Şukūk ammissibili sul mercato.

A differenza delle obbligazioni convenzionali, le emissioni Şukūk devono corrispondere ad un progetto determinato, reale e tangibile.

Di conseguenza, mentre un'obbligazione convenzionale è una promessa di ripagare un debito, i Şukūk sono costituiti della proprietà di una quota-parte di un debito (Şukūk Al-Murābaḥa), di un asset (Şukūk Al-Ijāra), di un progetto (Şukūk Al-'Istiṣnā'), di un affare (Şukūk Al-Mushārika) o di un investimento (Şukūk Al-Istithmar).

AAOIFI HA RICONOSCIUTO I SEGUENTI TIPI DI ŞUKŪK:

- a) Şukūk Al-Wakāla
- b) Şukūk Al-'Istiṣnā'
- c) Şukūk Al-Ijāra
- d) Şukūk Al-Muḍāraḥa
- e) Şukūk Al-Mushārika
- f) Şukūk Al-Murābaḥa
- g) Şukūk Al-Salam
- h) Şukūk Al-Istithmar
- i) Şukūk Al-Muzaraaq (Sulla mezzadria)
- j) Şukūk Al-Musaqah (Sull'irrigazione)
- k) Şukūk Al-Mugharasa (Sull'agricoltura/semina)



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

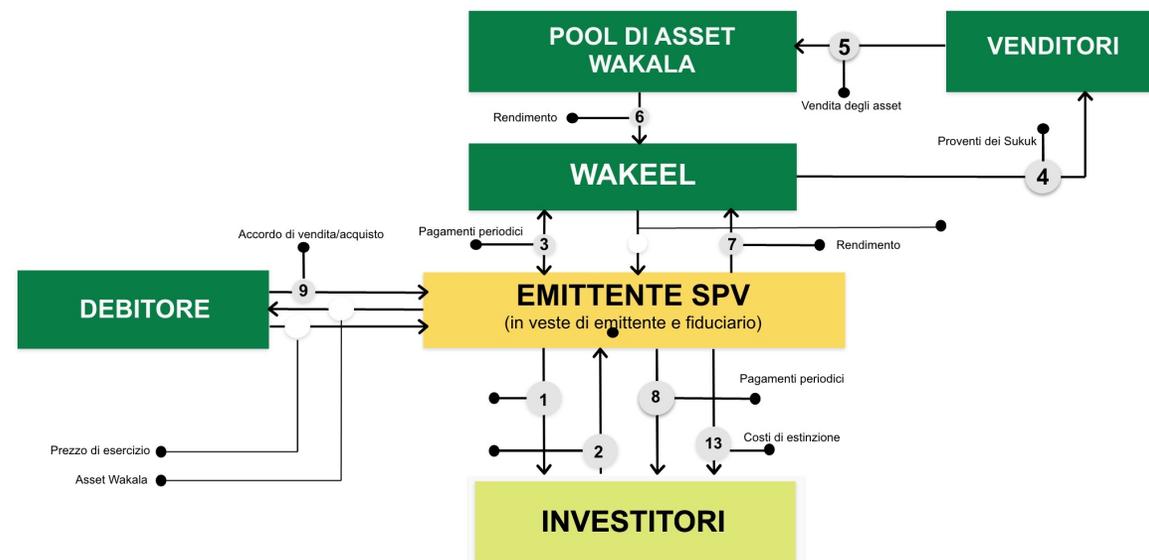
SUKUK AL-WAKALA

SUKUK AL-WAKALA

Il *Ṣukūk Al-Wakāla* è una recente innovazione sul mercato finanziario islamico e si basa sul contratto *Wakāla* che, letteralmente tradotto, significa un accordo in base al quale una parte affida all'altra la responsabilità di gestire un'attività per conto suo.

Un contratto *Wakāla* è simile ad un contratto di agenzia in cui l'investitore nomina un agente che gestisce per conto suo il pool di attività.

Nella struttura *Ṣukūk Al-Wakāla* gli investitori (chiamati *principals*) affidano i propri fondi al gestore, *Wakeel* (l'agente), il quale si occupa di investirli con lo scopo di raggiungere un risultato prestabilito per un determinato periodo di tempo.



»L'Alternativa al Project Financing per
il finanziamento delle opere infrastrutturali»



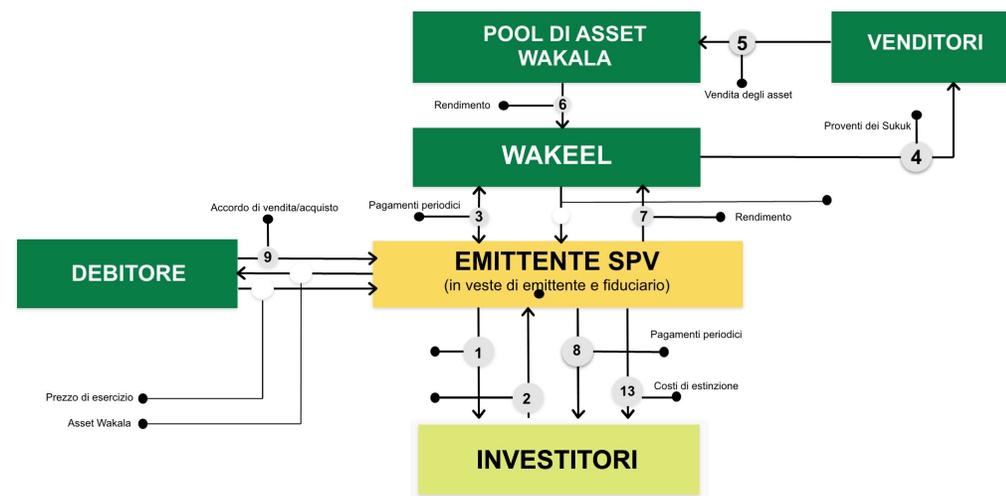
«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

SUKUK AL-WAKALA

SUKUK AL-WAKALA

Gli investitori e il Wakeel stipulano un Accordo Waka'ala che disciplina la nomina, la portata dei servizi, i termini dei pagamenti e la durata del contratto stesso.

Nel caso in cui si registrassero profitti superiori rispetto a quelli prestabiliti nella fase di stipula dell'accordo, l'agente verrà remunerato in maniera addizionale con una commissione di performance.



Dal punto di vista degli investitori il Şukūk Al-Waka'ala risulta particolarmente interessante soprattutto nei casi in cui gli assets sottostanti che possono essere utilizzati per supportare l'emissione del certificato Şukūk sono beni di varia natura (in parte reali e in parte finanziari) e che normalmente sarebbero vietati sul mercato secondario, a condizione che almeno 30% di tale portfolio sia composto da assets reali e tangibili.

La differenza rispetto ad un Şukūk Al-Muḍā'aba deriva dal fatto che l'agente riceve un rendimento concordato tra le parti alla fine dell'investimento e non deve dividere il profitto secondo percentuali predefinite.

»L'Alternativa al Project Financing per
il finanziamento delle opere infrastrutturali»



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

SUKUK AL-IJARA

SUKUK AL-IJARA

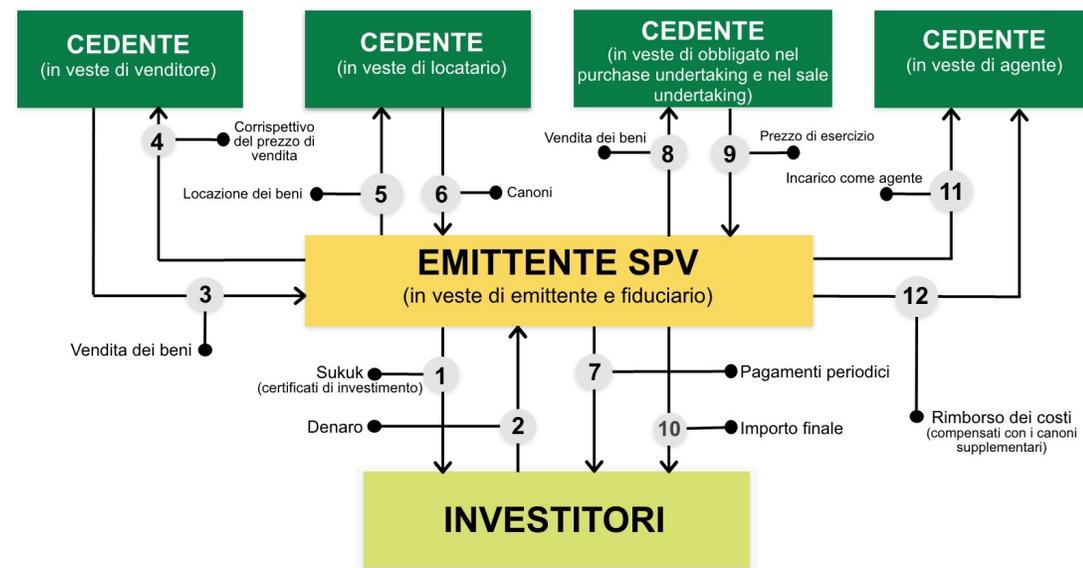
Il *Ṣukūk Al-Ijāra* si basa sul contratto *Ijāra*, ed è una delle formule più utilizzate sia per la sua semplicità, sia perché non pone particolari complessità in termini di conformità alla *Shari'ah*.

Gli studiosi considerano questa tipologia come la classica struttura del *Ṣukūk* e la sua popolarità deriva principalmente dalla sua incontrastata conformità alla *Shari'ah*.

La sua struttura semplice rende i *Ṣukūk Al-Ijāra* utilizzabili per tutte le società che possiedono Beni non gravati da ipoteca, come per esempio proprietà immobiliari, navi oppure aerei.

Si rammenta che il termine *ijara* deriva dalla giurisprudenza islamica, dove, letteralmente significa "dare qualcosa in affitto".

Nell'ambito della Finanza Islamica, il termine *ijāra* è inteso come "trasferimento dell'usufrutto di un Bene a un'altra persona in cambio di un affitto che gli è stato chiesto".



»L'Alternativa al Project Financing per
il finanziamento delle opere infrastrutturali»



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

SUKUK AL-IJARA

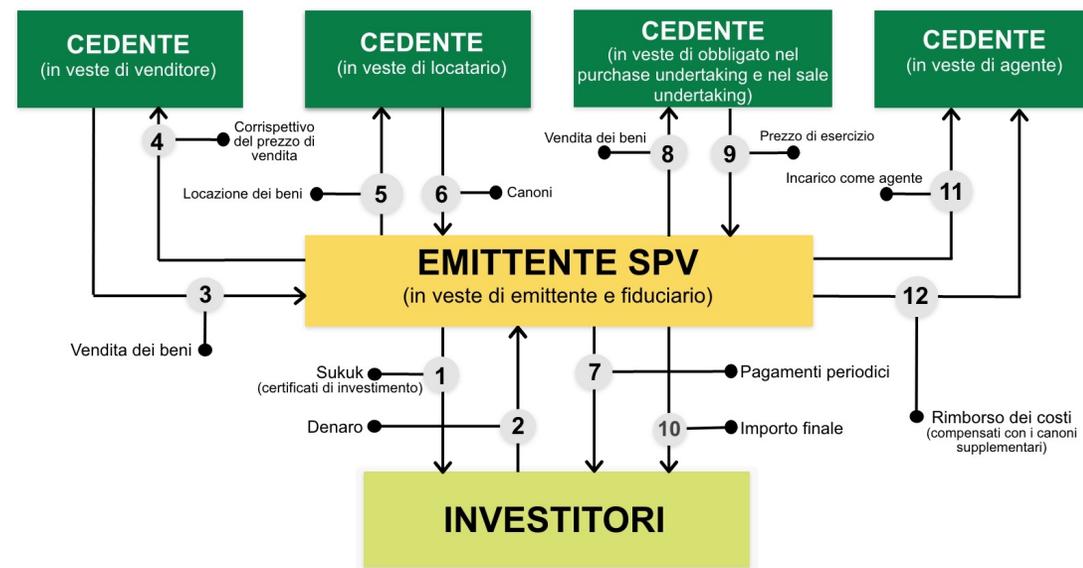
SUKUK AL-IJARA

In una transazione Şukūk al-Ijara, un'entità che cerca di raccogliere capitali (Originator) - vende le attività a una società veicolo (una SPV).

La SPV emette il Şukūk per finanziare l'acquisto di questi beni e detiene beni in trust per i possessori di Şukūk (chiamati – sukukholders).

Ogni sukukholder possiede una quota proporzionale delle attività (in base al valore dei propri investimenti). La SPV quindi affitta le attività acquistate all'originator o ad un'affiliata dell'originator. La società veicolo utilizza i pagamenti del leasing per effettuare pagamenti ai possessori di sukuk.

Il pagamento dell'affitto da parte di al-ijara non deve essere condizionato ai termini di utilizzo dell'inquilino. I titolari di questo tipo di sukuk sosterranno tutte le spese per la manutenzione e la riparazione dell'immobile e il risarcimento dei danni, se presenti. Si consiglia di specificare la proprietà o l'immobile affittato e oggetto di un accordo Şukūk al-ijara nelle informazioni aggiuntive.



»L'Alternativa al Project Financing per
il finanziamento delle opere infrastrutturali»



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

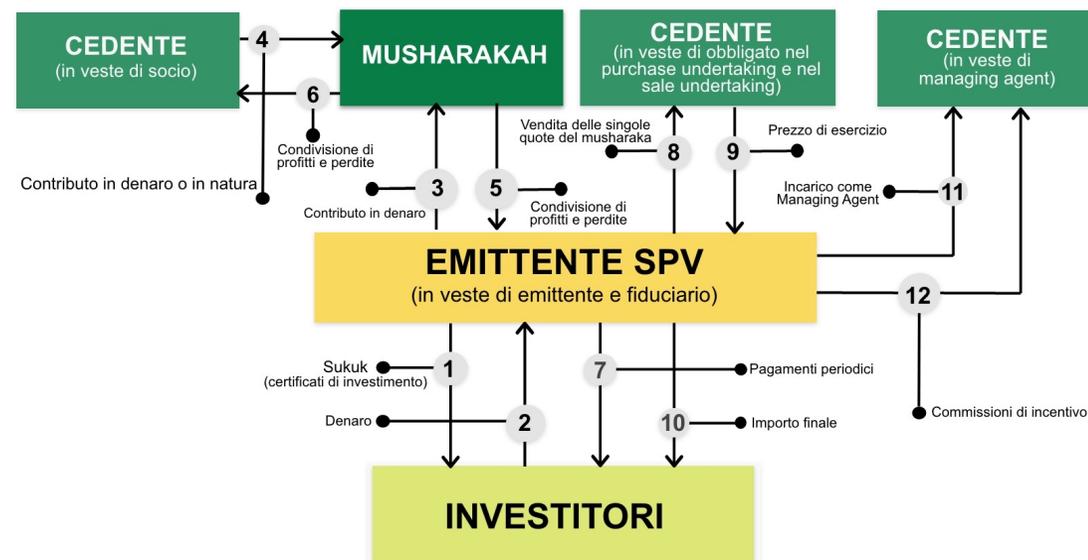
SUKUK AL-MUSHARAKA

SUKUK AL-MUSHARAKA

Il Ṣukūk Al-Mushāraḳa si basa sul contratto mushāraḳa, e potrebbe essere definito come una società, in cui due o più soggetti si impegnano a mettere in comune il capitale e il lavoro al fine di dividerne i profitti o le perdite derivanti dal contratto stesso.

Sebbene il Ṣukūk Al-Mushāraḳa fosse una delle strutture Ṣukūk più comunemente utilizzate, a causa della dichiarazione AAOIFI nel 2008, la popolarità di questa struttura è diminuita negli ultimi tempi.

Nella sua forma più semplice, un contratto mushāraḳa è un accordo di partenariato tra due (o più) parti in cui entrambe le parti contribuiscono al conferimento di capitali, sotto forma di denaro, immobili, terreni, ma anche beni immateriali come per esempio il marchio.



»L'Alternativa al Project Financing per
il finanziamento delle opere infrastrutturali»



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

SUKUK AL-MUSHARAKA

SUKUK AL-MUSHARAKA

Seguendo il principio *Profit and Loss Sharing* (PLS) tutte le parti coinvolte partecipano sia ai profitti (in base alla percentuale stabilita nel contratto) che alle perdite (in base alla quota detenuta nell'affare). Si tratta di un vero accordo di partecipazione, di tipo *joint-venture*, nel quale la banca e l'imprenditore costituiscono una società.

La *Shari'ah* riconosce due grandi categorie di accordo mushāraka:

- **Shirkat al-'Aqd** "una partnership contrattuale": Nel contesto delle emissioni di ṣukūk, Shirkat Al-'Aqd implica un accordo in base al quale il Cedente (chiamato anche Originator) e il Veicolo SPV che agisce in veste di Fiduciario per conto degli investitori, concordano di unire le proprie risorse, attività, lavoro o passività (tipicamente sotto forma di denaro) in un unico partenariato con lo scopo di raggiungere un obiettivo comune;
- **Shirkat al-Melk** "una partnership immobiliare": Nel contesto delle emissioni di ṣukūk, Shirkat al-Melk implica un accordo in base al quale il Cedente (chiamato anche Originator) e il Veicolo SPV possono sia apportare denaro per acquistare un asset congiuntamente, sia il Cedente ha la possibilità di vendere una quota della proprietà alla SPV con la conseguente comproprietà dell'asset.

Questa duplice struttura assume importanza nel momento della strutturazione del ṣukūk per l'emissione. Prima di procedere con la stipula di un accordo, è necessario analizzare il business che il Cedente mira ad implementare e gli assets disponibili per supportare il collocamento dei certificati. Se l'analisi effettuata riscontra l'assenza di assets tangibili conformi all'ordinamento giuridico dello Stato e alla *Shari'ah*, è necessario prendere in considerazione la prima categoria, ovvero *Shirikat Al-Aqd*.



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

ŞUKŪK AL-MURABAHA

SUKUK AL-MURABAHA

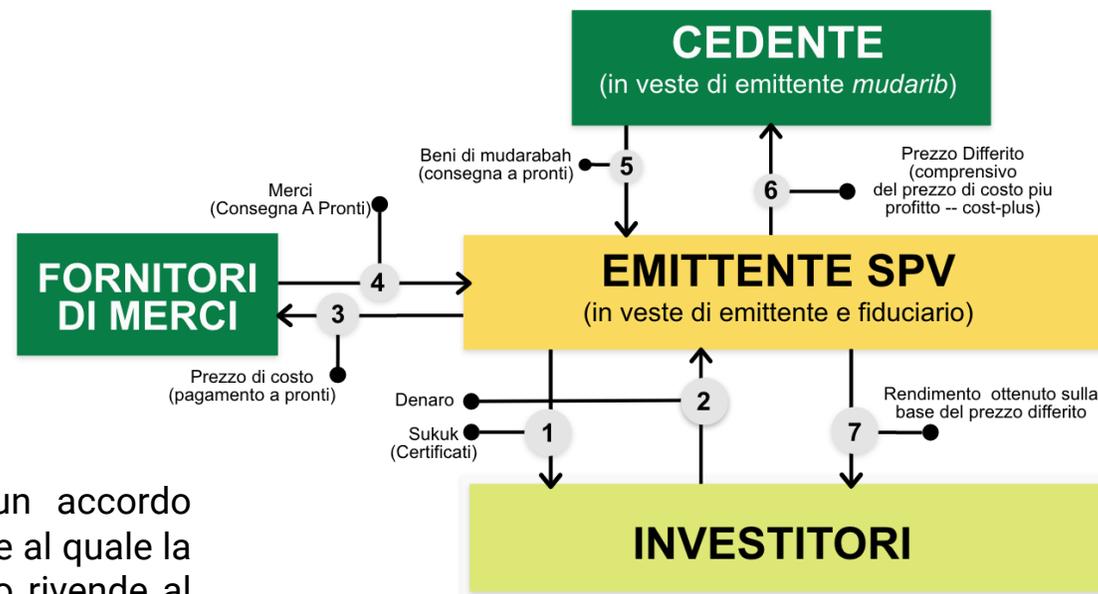
Il Şukūk Al-Murābaḥa, normalmente utilizzato per finanziare l'acquisto di merci, viene adottato meno rispetto alle strutture Şukūk Al-Ijāra, Şukūk Al-Mushāraḳa e Şukūk Al-Muḏāraḳa.

Il Şukūk Al-Murābaḥa, si basa sul contratto murābaḥa, utilizzato generalmente per l'acquisto di beni a consegna immediata ma con termini di pagamento differito.

Il termine murābaḥa è usato nella Finanza Islamica per riferirsi ad un accordo contrattuale tra un finanziatore (il venditore) e un cliente (l'acquirente) in base al quale la banca islamica acquista un asset per conto del cliente da un fornitore e lo rivende al cliente stesso aggiungendo una percentuale o un carico prestabilito e chiaramente evidenziato.

I pagamenti del prezzo differito da parte del cliente possono essere strutturati come pagamenti periodici da effettuarsi in date prestabilite, creando così un flusso di reddito per il finanziatore per la durata dell'operazione.

Questo margine di profitto viene considerato come un pagamento per i servizi forniti e tutte le parti coinvolte devono avere la conoscenza completa del costo dell'acquirente, i costi effettivi sostenuti e stabilire un determinato importo di profitti come percentuale di costi.





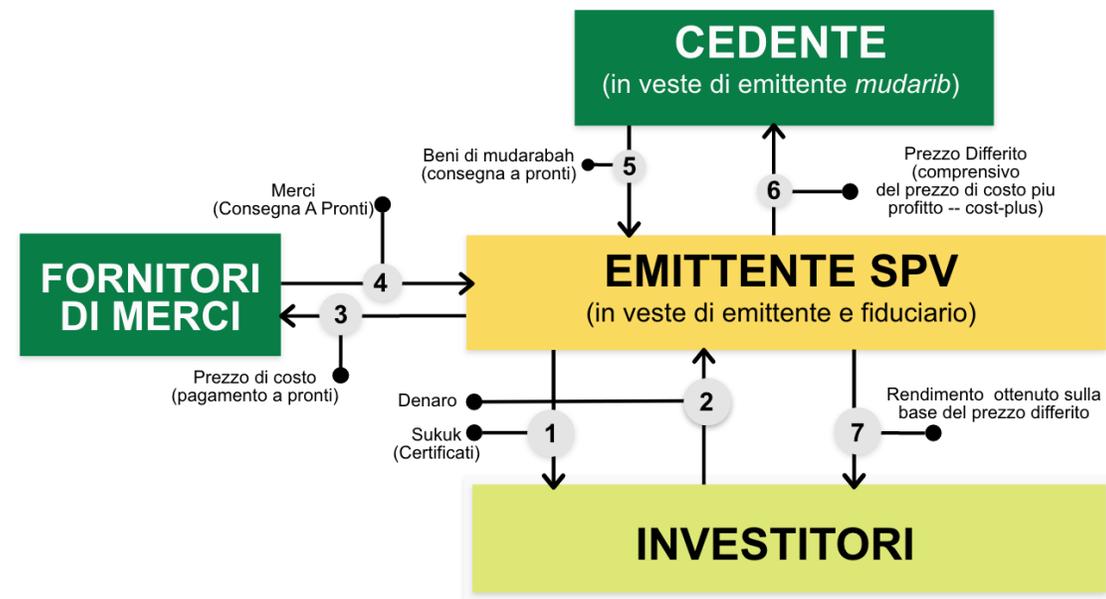
«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

SUKUK AL-MURABAHA

SUKUK AL-MURABAHA

Affinché i *Ṣukūk Al-Murābaḥa* rispettino i dettami della *Shari'ah*, i giurisperiti hanno suggerito che i certificati *Ṣukūk* devono essere emessi prima del trasferimento della proprietà dal finanziatore al compratore, poiché il divieto di trasferibilità e negoziabilità discende dall'aver incorporato un debito all'interno del certificato stesso.

In questo modo i certificati esprimono la proprietà pro quota nei beni, se emessi prima che si crei un debito. Nonostante questi limiti, il *muḍāraba* è utilizzato per le operazioni di politica monetarie da alcune banche centrali dei Paesi Islamici (per esempio dalla Malesia).



»L'Alternativa al Project Financing per
il finanziamento delle opere infrastrutturali»



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

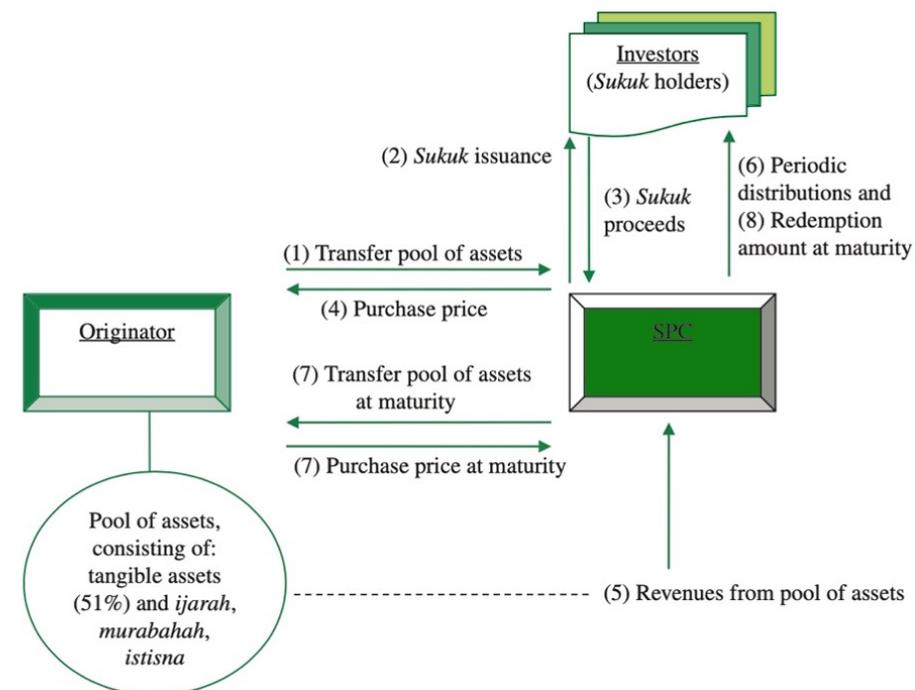
HYBRID SUKUK

HYBRID ŞUKŪK

Gli Hybrid Şukūk, conosciuto anche con il termine di Şukūk Ibrido, sono costituiti da due, o più, *underlying* contratti islamici come 'Istişnā', Muḍāraba, Murābaḥa, Ijāra operanti in parallelo e combinati tra di loro.

Questa articolazione consente all'Emittente di raggiungere una gamma più ampia di investitori, assicurandosi in tale maniera una maggiore mobilitazione di fondi.

Dato che certe tipologie di Şukūk sono vietate sul mercato secondario (per esempio, il contratto Murābaḥa e 'Istişnā') è necessario che almeno il 51% del *pool* di Şukūk siano costituiti sulla base di contratti che prevedano assets tangibili e, conseguentemente, la possibilità di essere scambiati sul mercato (come Şukūk Al-Ijāra). Questa tipologia di Şukūk è considerata tra i più innovativi strumenti finanziari islamici poiché può prevedere l'opzione di conversione in *equity* in un momento prestabilito. Allo stesso tempo si presenta come *equity* e *debt-based*, ovvero è assimilabile ad un *reverse convertible bond* usato nella finanza tradizionale.



»L'Alternativa al Project Financing per
il finanziamento delle opere infrastrutturali»



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

GREEN SUKUK

GREEN ŞUKŪK

I Green Şukūk finanziano progetti *Shari'ah Compliant* volti allo **sviluppo sostenibile** e alla tutela dell'ambiente. I Green Şukūk sono utilizzati per finanziare iniziative ecosostenibili, in particolar modo la produzione di energia rinnovabile, l'agricoltura sostenibile, la costruzione di edifici efficienti dal punto di vista energetico, o altri progetti che hanno l'obiettivo di mitigare i rischi derivati dal cambiamento climatico.

A livello globale, questa tipologia di Şukūk è in rapida crescita con un tasso di crescita annuale di 44,0% tra il 2004 e il 2011.

- ❖ Nel 2017, il gruppo Tadau Energy, in Malesia, ha raccolto oltre 58 milioni di dollari statunitensi per finanziare un impianto solare rappresentando uno dei primi Green Şukūk emessi.
- ❖ Nel 2018 l'Indonesia emise il primo Green Şukūk al mondo come titolo sovrano con un valore di 1,25 miliardi di dollari utilizzato per finanziare diversi progetti pubblici come la realizzazione di centrali fotovoltaiche, la costruzione di una ferrovia a doppio binario per ridurre l'impatto del trasporto su strada ed ha consentito di apportare enormi miglioramenti al sistema di gestione dei rifiuti.
- ❖ Nel 2019, Majid Al-Futtaim, una retail company con sede negli Emirati Arabi Uniti, ha raccolto 600 milioni di dollari con il primo Green Şukūk nella regione, per finanziare i progetti di energia rinnovabile, trasporti green e misure di prevenzione per l'inquinamento



»L'Alternativa al Project Financing per
il finanziamento delle opere infrastrutturali»



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

GREEN SUKUK

GREEN ŞUKŪK – STRUTTURA

La struttura del **Green Şukūk** prevede la cartolarizzazione dei flussi di cassa dei proventi futuri derivati da progetti o attività separati con criteri specifici allegati.

I fondi raccolti dalle emissioni di Şukūk vengono utilizzati principalmente per progetti conformi alla Shari'ah. I profitti dal portafoglio dopo aver dedotto le spese dello *Special Purpose Vehicle* (SPV) vengono trasferiti *Şukūk Holders*. Il Cedente si impegna ad acquistare il portafoglio a scadenza dalla SPV. Il prezzo di acquisto è da determinarsi come somma dell'importo nominale complessivo del certificato Fiduciario e della distribuzione periodica maturata non pagata.

Le risorse che possono essere utilizzate per il Green Şukūk, come definito dalla certificazione *Climate Bond Standards*, emessa dalla *Climate Bond Initiative*, una organizzazione internazionale dedicata a mobilitare il mercato obbligazionario globale verso soluzioni che facilitino la transizione ecologica, includono parchi solari, impianti di biogas, parchi eolici, progetti rivolti a promuovere l'efficienza energetica, la creazione di infrastrutture rinnovabili eco friendly.



»L'Alternativa al Project Financing per
il finanziamento delle opere infrastrutturali»



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

I SUKUK IN ITALIA: BARRIERE E PROPOSTE

In un contesto europeo molto dinamico e che a seguito della Brexit ha subito e continua a subire importanti cambiamenti, l'Italia potrà svolgere un ruolo importante nell'Europa continentale e nel bacino del Mediterraneo come nuovo hub della Finanza Islamica, a condizione che molto velocemente colmi il gap legislativo oggi presente rispetto ad altri Paesi Europei.

BARRIERE

- Assenza di un quadro normativo adeguato per l'utilizzo dei Şukūk
- Assenza di normative fiscali in grado di garantire la parità di tassazione con le obbligazioni convenzionali
- Scarsa conoscenza delle potenzialità degli strumenti della Finanza Islamica

PROPOSTE

- Corsi di formazione
- Creazione di una commissione apposita con l'obiettivo di formulare una proposta di legge volta all'agevolazione degli investimenti islamici in Italia sulla base dell'equità giuridica e fiscale
- Creazione dell' *Italian Ethical Index* presso la borsa valore di Milano, con l'obiettivo di attrarre investitori islamici nel bozza
- Quotazione in borsa di valore di Milano, di alcuni strumenti di finanza islamica quale i Şukūk



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

CONCLUSIONI

All'ombra delle cronache, lontano dai riflettori dell'attualità, la Finanza Islamica ha pazientemente tessuto la sua tela facendosi strada in un quadro economico convenzionale da tempo consolidato, dimostrando il suo potenziale di sviluppo e di resilienza alle numerose fluttuazioni economiche presenti sul mercato globale.

Ad oggi è ormai chiaro che l'industria finanziaria islamica sta godendo di una crescita esponenziale e di un'espansione significativa, che va a vantaggio di tutti i players, indipendentemente dalla loro fede, ubicazione e stato socioeconomico.

Le osservazioni apportate e gli esempi citati dimostrano come sia possibile una compatibilità dei principi della Finanza Islamica con quelli della Finanza Convenzionale e, soprattutto, l'integrazione tra i due sistemi, a condizione che vengano adottati gli opportuni provvedimenti legislativi.

Ignorare il comparto della Finanza Islamica, ed in particolare i Şukūk vorrebbe dire non saper cogliere una opportunità di mercato, dando maggiore vantaggio competitivo a quei Paesi Europei che invece hanno già introdotto tali principi nel proprio ordinamento giuridico.



«Sukuk:
Tra etica e sostenibilità
a supporto del sistema Italia»

Grazie ! شكرا

