

ISLAMIC ASSET MANAGEMENT: GLI INDICI

Gli indici islamici sono costruiti applicando alle attività e agli indici finanziari delle società che compongono le loro controparti convenzionali, opportuni filtri che ne verificano la compatibilità ai principi sciaritici. Attraverso questo processo, le azioni considerate non conformi alla Shariah vengono escluse e gli indici possono così essere utilizzati dai gestori che vogliono applicare principi di investimento islamici.

Gli indici islamici hanno come obiettivo (i) di essere un punto di riferimento (*benchmark*) significativo per la comunità di investimento islamica che possa, allo stesso tempo, essere replicato dagli investitori internazionali, (ii) di fornire famiglie di indici globali in tutti i mercati che siano regolarmente aggiornati, (iii) di indicare quei titoli che possono essere utilizzati per gli investimenti dai gestori, (iv) di seguire un processo di investimento coerente con i principi sciaritici fornendo, in aggiunta ai filtri, norme di purificazione dei dividendi.

Gli indici sono calcolati sia come reddito totale che come reddito netto in dollari e nelle valute di calcolo dei loro componenti sottostanti. In genere, ogni indice sciaritico copre circa il 60% della capitalizzazione di mercato dell'indice di riferimento convenzionale, sebbene ciò possa variare a seconda del numero di società che sono trovate compatibili con la Shariah.

Tutti i grandi fornitori di servizi propongono da tempo indici islamici e l'offerta è, oramai, estremamente varia. Il più vecchio è la famiglia degli indici islamici del Dow Jones (Dow Jones Islamic Market Index) che da metà degli anni '90 è in costante evoluzione ed è arrivata a includere migliaia di componenti che fanno riferimento al mercato in generale, ai blue-chip, al reddito fisso e a settori tematici e strategici. Ulteriori informazioni su questo indice si trovano a <http://www.djindexes.com/islamicmarket>.

Alcuni indici coprono intere regioni, quali l'S&P 500 Shariah per il Nord-America, l'S&P Europe 350 Shariah, l'S&P Giappone 500 Shariah e l'S&P /TOPIX 150 Shariah, l'S&P Gulf Cooperation Countries Shariah, l'S&P Pan Asia Shariah e l'S&P Pan Arab. Altri fornitori si concentrano, invece, sui paesi specifici, quali l'MSCI che ha singoli indici islamici per più di 50 Paesi. Vi sono anche indici che coprono gruppi di Paesi uniti da un denominatore comune, come ad esempio l'S&P BRIC Shariah progettato per permettere l'investimento in aziende leader di Brasile, Russia, India e Cina. Vi sono, infine, indici settoriali, quale l'S&P Global Healthcare Shariah o l'S&P Global Property.

Metodologia di creazione dell'indice

Ogni fornitore di indici islamici ha sviluppato una propria metodologia che riflette i principi di investimento sciaritici. La metodologia è, a sua volta, approvata dal comitato sciaritico come conforme ai principi generalmente accettati dalla Shariah. Anche se i principi di investimento sciaritici possono, almeno in una certa misura, variare gli uni

dagli altri, tutti fanno riferimento a due aree principali:
(1) le attività svolte dalla società (2) i rapporti e gli indici finanziari:

(1) i principi di investimento sciaratici non consentono investimenti in società che operano direttamente nelle seguenti attività o derivano cumulativamente più del 5% dei loro ricavi da queste:

- (I) **alcohol**: distillatori, e produttori di vino e bevande alcoliche, compresa birra e simili, proprietari e gestori di bar e pub;
- (II) **tabacco**: produttori e rivenditori di sigarette e altri prodotti del tabacco;
- (III) **prodotti legati al maiale**: aziende che producono e vendono al dettaglio prodotti di maiale;
- (IV) **servizi finanziari**: banche commerciali impegnate nel retail banking, corporate lending, banche di investimento; società che forniscono mutui ipotecari e servizi connessi; fornitori di servizi finanziari, comprese le assicurazioni, i mercati dei capitali e la finanza specializzata; agenzie di credito; borse; boutique di specialità finanziarie; servizi di finanza per i consumatori, compreso il credito personale, le carte di credito, il leasing, servizi di denaro legati ai viaggi e banchi di pegno; imprese che gestiscono fondi comuni, fondi chiusi e unit investment trusts; istituti finanziari che operano principalmente in servizi bancari di investimento e di intermediazione, compresa la sottoscrizione di *equity* e di debito, fusioni e acquisizioni; istituzioni che prestano titoli e offrono servizi di consulenza; società di intermediazione assicurativa e riassicurativa, comprese le società che forniscono assicurazione sui beni, incidenti, invalidità permanente, indennità o assicurazione sanitaria integrativa;
- (V) **difesa e armamenti**: produttori del settore aerospaziale militare e di apparati di difesa compresi i sistemi elettronici di difesa e il materiale spaziale;
- (VI) **gioco d'azzardo / casinò**: proprietari e gestori di casinò e di strutture da gioco, comprese le società che forniscono servizi di lotterie e scommesse;
- (VII) **musica**: produttori e distributori di musica, proprietari e gestori di stazioni radio;
- (VIII) **pubblicità e media**, sebbene i giornali siano ammessi;
- (IX) **alberghi**: proprietari e gestori di alberghi;

(X) **cinema**: società impegnate nella produzione, distribuzione e proiezione di film e show televisivi, proprietari e gestori di sistemi di trasmissione televisiva e i fornitori di servizi televisivi via cavo o via satellite;

(XI) **intrattenimento per adulti**: proprietari e gestori di prodotti e attività di intrattenimento per adulti;

(XII) **negoiazione di oro e argento** per consegna immediata e pagamento differito.

(2) I principi di investimento sciaratici non consentono investimenti in società che abbiano una leva finanziaria eccessiva o che derivino un reddito dagli interessi che oltrepassi certi parametri per adesso tollerati. I tre indici finanziari utilizzati di solito ai fini del filtraggio sciaratico sono i seguenti:

(i) **leva finanziaria**: il debito complessivo in rapporto al patrimonio complessivo o, talvolta, il debito in rapporto al valore di mercato dell'*equity* (media degli ultimi 12 mesi). Le società con un rapporto superiore al 33% sono estromesse perché pagano interessi;

(ii) **liquidità**: la somma di liquidi (*cash*) e di titoli che fruttano interessi in rapporto al patrimonio complessivo o, talvolta, in rapporto al valore di mercato dell'*equity* (media degli ultimi 12 mesi) non deve superare il 33% (NB: il numeratore del rapporto include *cash* e equivalenti e investimenti a breve termine). La logica è che contanti e titoli fruttano interessi il che non è ammesso;

(iii) **crediti**: i crediti in rapporto al patrimonio complessivo o a volte i crediti in rapporto al valore di mercato dell'*equity* (media degli ultimi 12 mesi). La società con un rapporto superiore al 70% (a volte il 49%) è estromessa perché i crediti sono considerati un prestito che la società ha fatto ai propri clienti e il prestito comporta il pagamento di interessi, esplicitamente o implicitamente-

Purificazione dei dividendi

Una caratteristica interessante è il processo di purificazione dei dividendi. Il pagamento dei dividendi da parte dei componenti degli Indici islamici (cioè, di quelle società che soddisfano tutte le condizioni riguardanti le attività intraprese e rispettano gli indici finanziari), deve essere 'purificato' dalla parte attribuibile

agli interessi. Ciò significa che una percentuale del dividendo totale ricevuto da un investitore che rispetta i principi della Shariah deve essere devoluta in beneficenza. Questa percentuale è pari alla proporzione di reddito totale che la società ha ottenuto percependo interessi.

Un 'fattore di adeguamento del dividendo' è applicato a tutti i dividendi reinvestiti per 'depurare' il reddito che deriva dagli interessi. Esso rappresenta la percentuale del dividendo che l'investitore sciariatico ha titolo di trattenere, mentre il resto rappresenta la percentuale del dividendo che deve essere devoluta in beneficenza e che è definita come (reddito complessivo - interessi reddito complessivo). In questa formula, il reddito complessivo è definito come reddito lordo e gli interessi comprendono sia quelli operativi che non operativi. Applicando questo 'fattore di adeguamento' ai dividendi reinvestiti, l'importo definitivo reinvestito sarà ridotto della proporzione che l'investitore che segue i principi di investimento sciariatici avrà donato in beneficenza al momento di percepire il dividendo.

Analisi settoriali

Le banche, i gruppi finanziari e le assicurazioni scontano solitamente la diminuzione di peso più importante negli indici islamici rispetto agli indici convenzionali. Essa è dovuta all'esclusione delle società coinvolte nei servizi finanziari, attività vietata in base a tutte le metodologie. Di conseguenza, le società classificate nel gruppo dell'energia e delle materie prime, e compatibili con le metodologie degli indici islamici, hanno un peso maggiore che nei rispettivi indici convenzionali. Esistono, naturalmente, analisi dettagliate per ogni settore.

I settori industriali ammissibili includono generalmente: petrolio e gas, petrolchimico, metalli e minerario, industria dell'acciaio, costruzione, cemento, cellulosa e carta, fertilizzanti, automobili, ingegneria, servizi pubblici (utilities).

I settori di consumo ammissibili comprendono invece: prodotti farmaceutici, prodotti chimici per la casa, cosmetici, prodotti lattiero-caseari, succhi di frutta, alimenti per l'infanzia, telecomunicazioni, ecc.



Mantenimento degli indici

La composizione degli indici islamici è di solito verificata su base trimestrale mentre il controllo (*due diligence*) delle norme sciariatiche delle singole società viene generalmente effettuato su base giornaliera. Un processo di rivalutazione è effettuato anche in caso di eventi aziendali, quali IPOs o fusioni e acquisizioni. Tutti i fornitori mettono inoltre a disposizione una documentazione dettagliata su tutte le questioni tecniche che riguardano i loro indici.

Servizi individuali

Vi sono, infine, società specializzate che filtrano con le norme sciariatiche più di 42.000 titoli in 106 Paesi e forniscono servizi su misura alle istituzioni finanziarie, gestori patrimoniali, brokers e agli stessi indici.



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.