



Finanza islamica vs finanza convenzionale

Davidia Zucchelli

International Research Network – Dir. Studi e Ricerche

Istituto di Scienze Religiose

Milano, 22 maggio 2021

Agenda

1 *Economics of religions* e Finanza Islamica

2 Operatori: banche e altri intermediari finanziari.
Lo shadow banking

3 Strumenti di raccolta e di finanziamento: caratteristiche analoghe ma diverso utilizzo

4 Il grado di inclusione finanziaria

5 Fintech e Prospettive

Economia e credo religioso: quale relazione?

■ Economia e religione: un legame storicamente molto forte

- «Economics and religion are closer than some might believe», Sriya Iyer, *The New Economics of Religion*, *Journal of Economic Literature*, n. 54, 2016.
- “The more polarized the system of ethical religious and political beliefs, the more help the economic development of a State”, L. Kian, *Political and Religious Contributions in Economic Development*, *Integrated Journal of Business and Economics*, 2018.

■ Criticità

- È difficile includere nei modelli economici le variabili di fede (partecipazione funzioni, ...), ma
- «*believing matters more than belonging*», poiché il credere sostiene (ovvero può frenare) la crescita e il progresso economico, misurato dall'atteggiamento verso la cooperazione, le autorità, la donna, il diritto, il risparmio. Ma forse l'elemento fondamentale che supporta l'economia è la fiducia, nell'uomo in sé stesso, negli altri e nelle istituzioni.

Finanza convenzionale vs finanza islamica

■ Confronto fra due diverse visioni della vita e dell'Uomo

- non si tratta di un confronto fra specifici strumenti tecnici né delle modalità di implementazione ma di un diverso modo di concepire l'economia e i suoi strumenti (denaro, ...), le sue finalità, la posizione dell'Uomo, ...

■ La storia

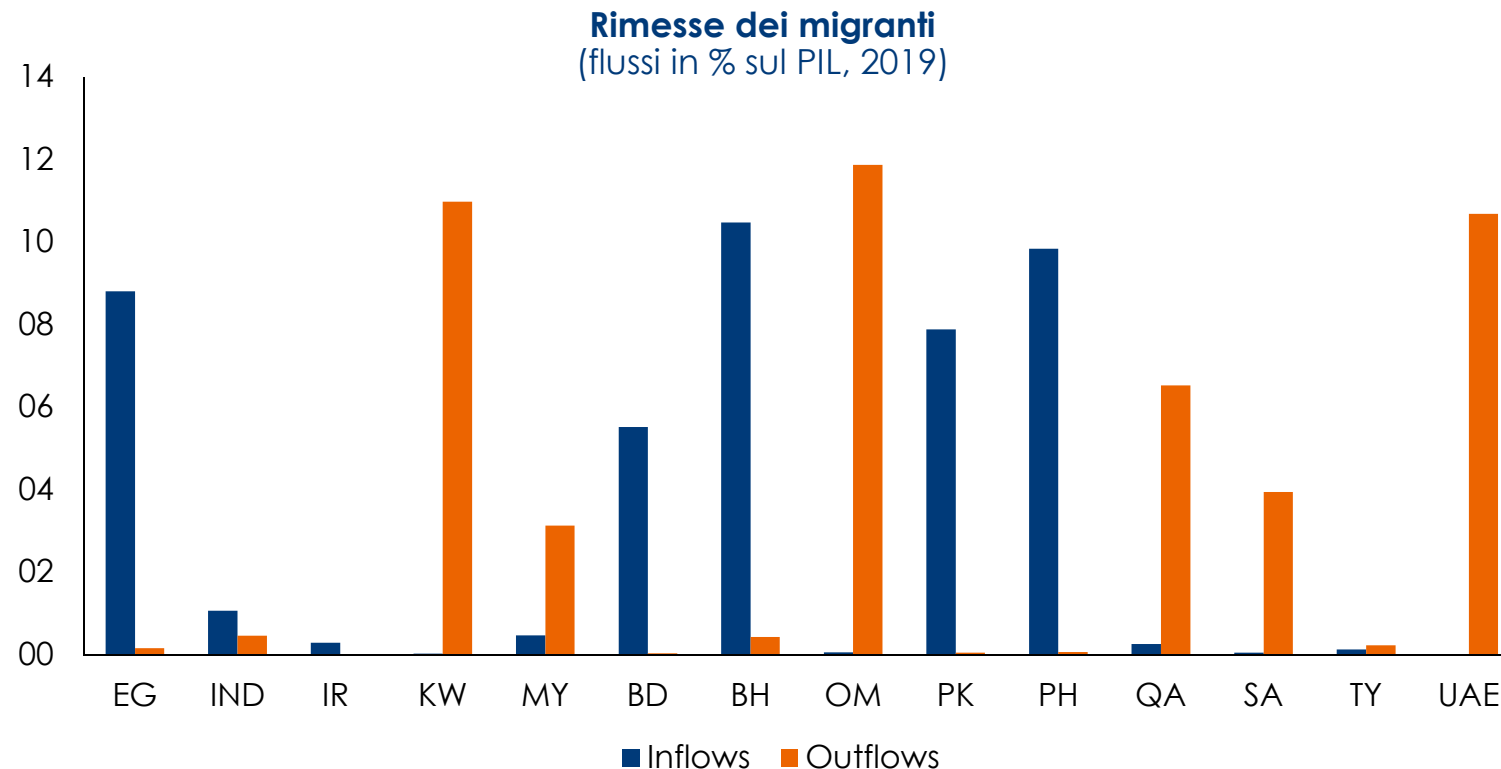
- Capitalismo e banche occidentali affondano le radici nei secoli.
- Pur avendo alle spalle una grande tradizione, specie commerciale, la finanza/economia islamica è esperienza relativamente recente, non ancora chiaramente delineata (nei principi, strumenti tecnici, ...), considerata - al suo interno - ancora «in laboratorio».
- L'attuale crisi di identità del pensiero islamico, in un contesto definito di **Islamic resurgence**, emerge anche in economia/finanza.

■ Differenziazione

- **Interpretazione delle fonti** (p. Paolo Nicelli).
- **Territoriale**: prima sostanziale distinzione fra sciiti e sunniti.

Globalizzazione ed emigrazione (le rimesse)

L'emigrazione non è fuga o diserzione, anzi, nell'Islam è un'azione positiva, uno strumento di (auto)correzione. I paesi del Golfo sono importanti generatori di rimesse, soprattutto verso i paesi asiatici. I paesi con reddito basso (EG, BH, PK, PH) ricevono consistenti flussi di rimesse, dagli stessi paesi del Golfo e dalle economie avanzate. In Iran ed Indonesia i flussi sono minimi.

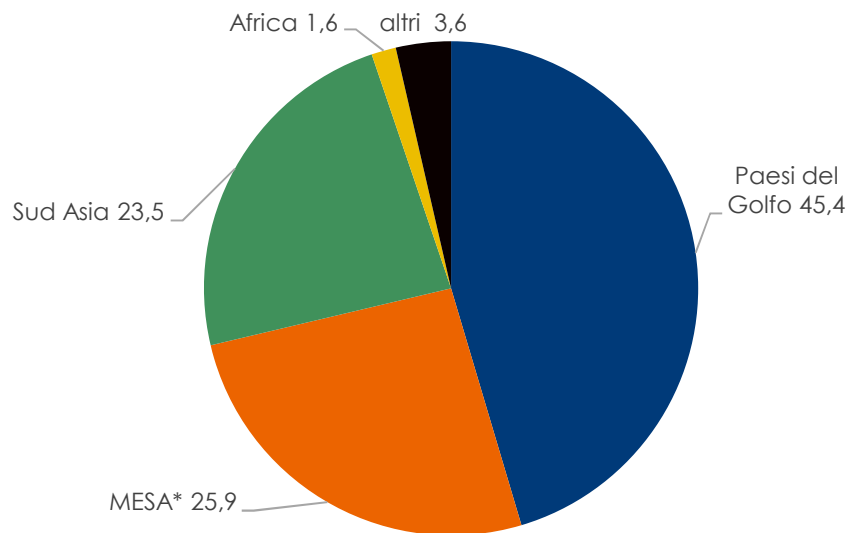


Fonte: elaborazioni ISP su dati World Bank

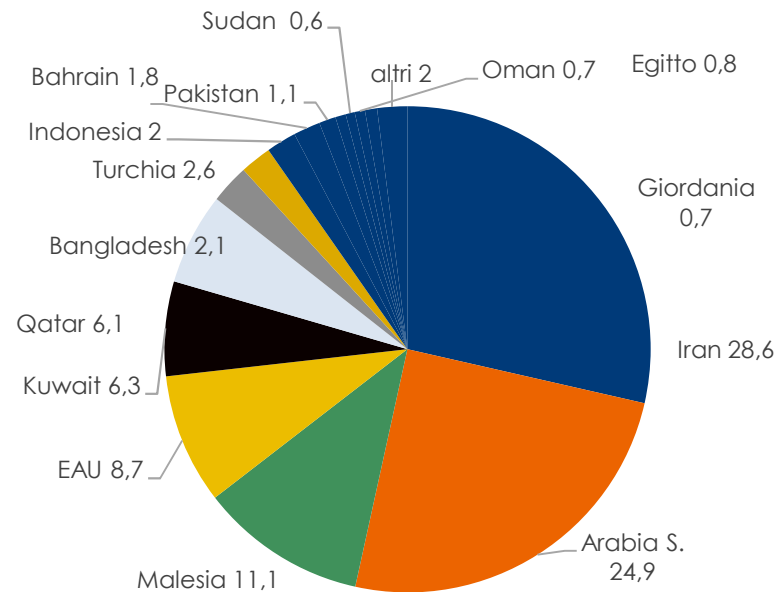
Finanza islamica: diffusione nel mondo

I **paesi del Golfo** coprono la quota più elevata sul TA delle banche del mondo (45.4%, 2019). L'area Middle East and South Asia (MESA) copriva il 26%, mentre il Sud Est asiatico rappresentava il 23.5%. Pur sommando Nord **Africa** e Sub-Sahara, la quota risulta marginale (1.6%). Fra i singoli paesi, la quota più elevata è riferita all'Iran (circa 29% del totale), seguito dall'Arabia Saudita (25%).

FI: ripartizione del TA per area geografica
(%, 2019)



FI: ripartizione del TA per paese
(%, 2019)

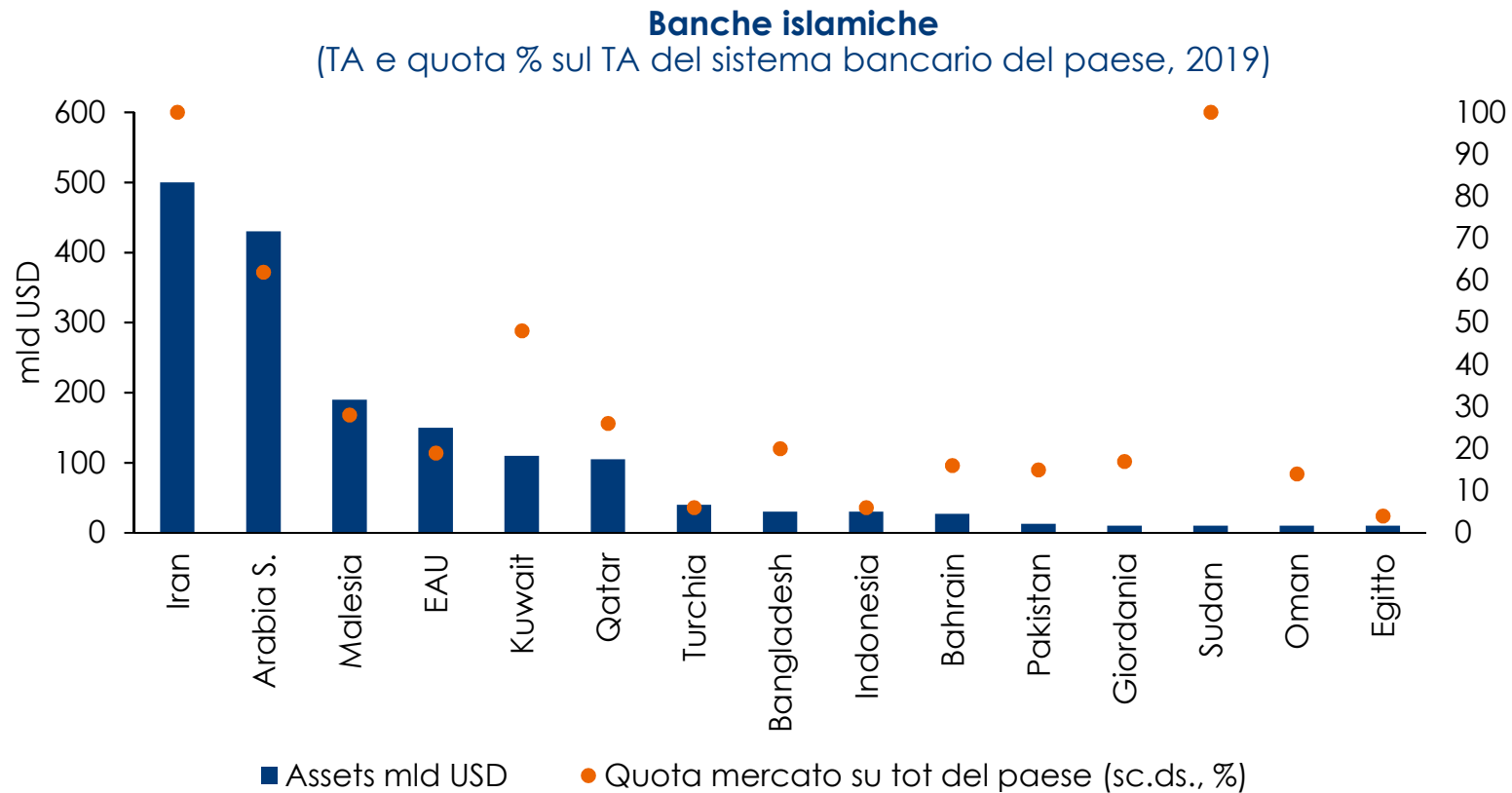


Nota: *MESA comprende Afghanistan, Bangladesh, Iran, Iraq, Jordan, Lebanon, Maldives, Palestine, Pakistan e Sri Lanka. Fonte: elaborazioni ISP su dati IFSB

Fonte: elaborazioni ISP su dati IFSB

Finanza islamica: volumi e quote % su totale nazionale

In Iran e Sudan (Stato islamizzato) la quota è 100%. Fra gli altri paesi non vi è perfetta corrispondenza fra le dimensioni del settore (misurato in mld USD) e la quota delle banche islamiche. **L'Arabia S.** mostra una quota significativa (60%), e volumi elevati (circa 450 mld). In Kuwait la quota è al 50%. Turchia e Indonesia mostrano quote modeste rispetto al sistema convenzionale (attorno al 6%). In **Egitto** è irrisoria (4%).



Fonte: elaborazioni ISP su dati IFSB

Agenda

1 *Economics of religions* e Finanza Islamica

2 **Operatori: banche e altri intermediari finanziari.**

3 **Strumenti di raccolta e di finanziamento: caratteristiche analoghe ma diverso utilizzo**

4 **Il grado di inclusione finanziaria**

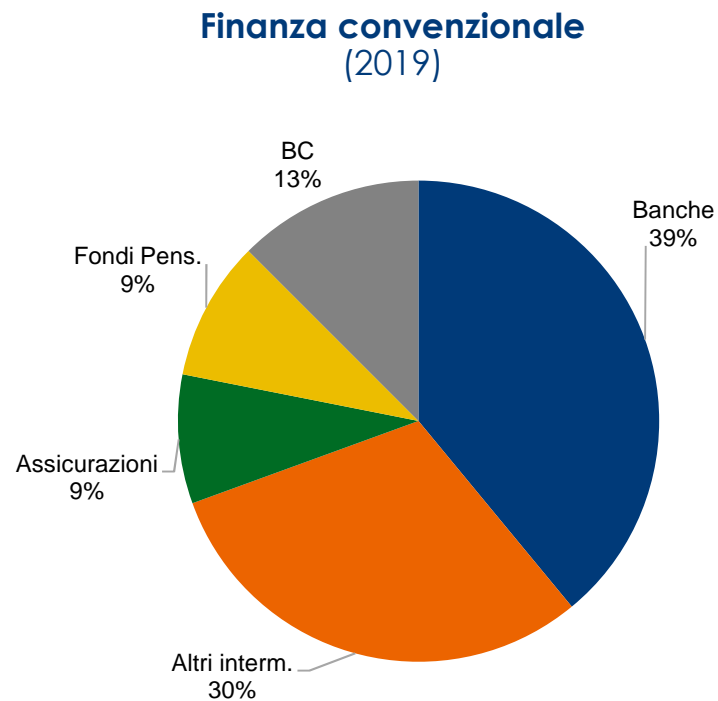
5 **Fintech e Prospettive**

Finanza ed intermediari finanziari: un uguale ruolo?

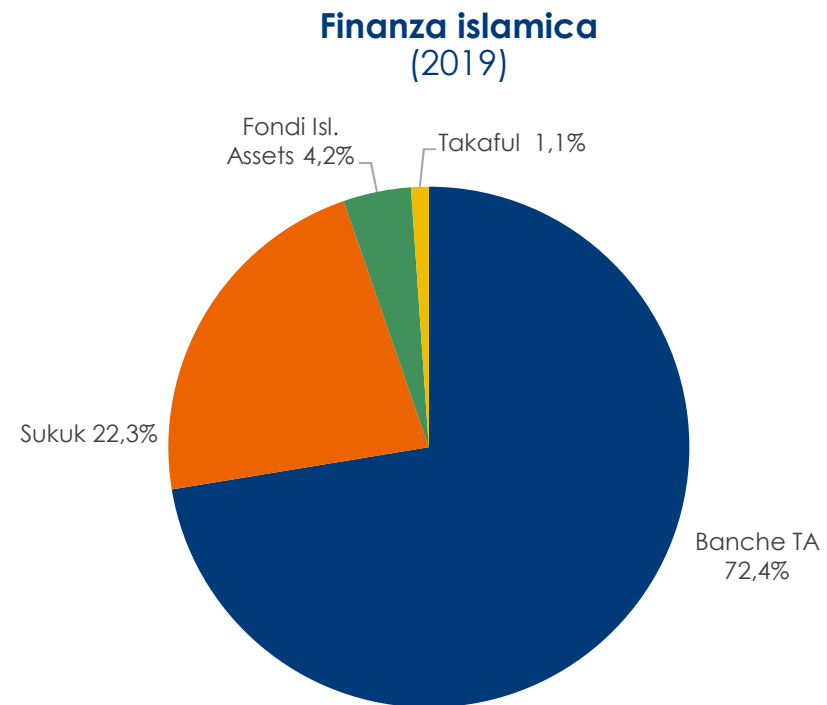
- **Economia vs finanza.** Mons. Ravasi: «Economia non è sinonimo di finanza, caso mai quest'ultima ne è uno strumento» e, citando Amartya Sen, «l'economia deve tornare ad essere una scienza umanistica che ha come base la filosofia morale».
- Banche vs banking («**il banking è necessario, ma non le banche**», B.Gates 1994)
- **Sistemi finanziari bancocentrici** (dove il ruolo delle banche è prevalente, es. Europa, e nei paesi islamici), e sistemi finanziari orientati ai mercati (es. paesi anglosassoni). Nei paesi islamici, oltre alle banche vi sono enti per microcredito, mentre altri intermediari (takaful,...) si vanno diffondendo con gradualità.
- **Fintech.** Intermediari finanziari digitali («*social media platforms may be the banks of the future*», World Economic Forum). Come incide sulla relazione con la clientela?

Assets finanziari per tipologia di intermediario e segmento

Le banche svolgono un ruolo prevalente nella finanza islamica con oltre il 70% del TA. I sukuk (cartolarizzazioni) coprono oltre il 20%, e la loro quota va rapidamente rafforzandosi, anche sui mercati internazionali.



Nota: dati riferiti a 21 paesi+ area euro.
Fonte: elaborazioni ISP su dati FSB



Fonte: elaborazioni ISP su dati IFSB

Banche islamiche: modalità di presenza

- La presenza islamica in un sistema bancario si realizza in **tre forme** alternative, a seconda del grado di **islamizzazione**.
 - Alcuni paesi hanno islamizzato i propri sistemi finanziari, quali il Pakistan, Iran e Sudan.
 - I più numerosi, dove si registra una presenza significativa di banche islamiche, consentono la contemporanea presenza di banche islamiche e di banche convenzionali, quali l'Indonesia e la Malesia. Una presenza significativa si registra anche in Turchia, Siria e Giordania.
 - In altri paesi le banche convenzionali hanno costituito, soprattutto in UK, società denominate **Islamic Windows** o società "gemelle" in grado di offrire sia in Europa che nei paesi islamici servizi conformi alla legge islamica, rispettando la separazione del fondo islamico e di quello convenzionale, nonché dei rispettivi sistemi informativo e contabile.
- Non mancano tuttavia le **critiche** sulla possibilità di emettere prodotti islamici da parte di banche convenzionali. Nel 2011 il Qatar lo ha vietato, come ha vietato l'apertura di Islamic windows.

Banche islamiche in Europa

- Presenza prevalente a Londra. Nel mondo risultano operative 235 banche, di cui 9 nei 27 paesi **dell'Unione Europea** (fonte Bankscope).
- Nell'Est Europa la prima banca islamica, Bosna Bank International (con 23 filiali nel paese a fine 2020), è stata costituita in Bosnia nel 2000, da parte della Islamic Development Bank.
- L'insediamento della finanza islamica incontra **vari ostacoli**:
 - Storicamente, la modesta **presenza di musulmani** sul territorio. La globalizzazione e l'emigrazione rappresentano importanti drivers per la crescita del comparto.
 - Un ulteriore fattore limitativo è dato dalla **manca di persone** specializzate nel settore finanziario.
 - Non meno importante è stato l'effetto negativo che la denominazione "islamico" ha avuto dopo **l'attentato dell'11 settembre**.
 - I singoli **governi non supportano** di fatto la diffusione di tale attività.
 - **Manca una regolamentazione specifica**. Le banche islamiche debbono pertanto rispettare la normativa relativa alle banche convenzionali.

Lo shadow banking nell'Enciclica OePQ

Par. 29. Non è più possibile ignorare fenomeni quali il diffondersi nel mondo di sistemi bancari collaterali (Shadow banking system), i quali, benché comprendano al loro interno anche tipologie di intermediari la cui operatività **non appare immediatamente critica**, di fatto hanno determinato **una perdita di controllo sul sistema** da parte di varie autorità di vigilanza nazionali e quindi, di fatto, hanno favorito in modo sconsiderato l'uso della cosiddetta finanza creativa, nella quale il motivo principale dell'investimento di risorse finanziarie è soprattutto di carattere speculativo, se non predatorio, e non un servizio all'economia reale. Ad esempio, molti convengono che l'esistenza di tali sistemi "ombra" sia una delle principali concause che hanno favorito lo sviluppo e la diffusione globale della recente crisi economico-finanziaria, iniziata in USA con quella dei mutui subprime nell'estate del 2007.

Par 22. Un grande aiuto, allo scopo di evitare crisi sistemiche, sarebbe delineare una chiara definizione e **separazione**, per gli intermediari bancari di credito, dell'ambito dell'attività di gestione del credito ordinario e del risparmio da quello destinato all'investimento (...). Tutto ciò allo scopo di evitare il più possibile situazioni di instabilità finanziaria.



Agenda

1 *Economics of religions* e Finanza Islamica

2 Operatori: banche e altri intermediari finanziari.

3 **Strumenti di raccolta e di finanziamento: caratteristiche analoghe ma diverso utilizzo**

4 Il grado di inclusione finanziaria

5 Fintech e Prospettive

L'operatività delle banche islamiche: principi

Anche le banche islamiche ricevono i **depositi** e **finanziano** la clientela, imprese e famiglie, ma con rilevanti specificità. Non è previsto – nella quasi totalità dei casi – l'obbligo di rimborso/non vi è debito. Il modello di finanza islamica si basa sul principio **profit and loss sharing (PLS)** cioè sulla partecipazione agli utili e alle perdite derivanti dagli investimenti dei propri clienti.

ATTIVO

- **Modello client-partner.** La banca partecipa ai progetti imprenditoriali, e può essere promotore di iniziative di business e partner attivo con le imprese clienti.
- Nell'attivo si trovano oltre al capitale circolante, le partecipazioni della banca nelle imprese che comportano una condivisione degli utili e delle perdite sempre in conformità con i principi della sharia (specie i contratti mudarabah, musharaka, murabaha). È diffuso il modello **leasing**. Il finanziamento della **casa** prevede l'acquisto da parte della banca.

PASSIVO

- **Dep. a vista in c/c non remunerati:** tre tipi: l'amanah o trust deposit (banca fiduciario (trustee), il qard hassan o good loan e il wadiah o safe deposit (contratto di custodia, la banca restituisce il denaro su richiesta del cliente). Banca autorizzata a investire il denaro depositato in attività Sharia-compliant, non corrisponde interesse né profitti con i depositanti, ma solo doni (hiba);
- **Dep. partecipativi** per impiego in attività rischiose (restricted o unrestricted);
- **Dep. partecipativi speciali** con partecipazione ai risultati.

I depositi: caratteristiche e finalità

■ Drivers della crescita

- Non sono consentiti gli interessi, ma è prevista la partecipazione ai risultati della banca. Rispetto ai paesi occidentali, con interessi bassi e in calo, questo può aver rappresentato un fattore di sostegno dei depositi da parte della clientela, famiglie e imprese, allettata piuttosto dai risultati attesi dalla banca.
- Entrano nel **sistema dei pagamenti**.
- Finalità di custodia, ma divieto di **tesaurizzare**. L'accumulazione di risorse finanziarie non è consentita dalla legge islamica. Il **denaro** ha valore cioè non in sé, ma solo come strumento utile per lo sviluppo e la crescita, e non può essere accantonato, deve essere fatto circolare.
- Nei paesi islamici specie quelli meno ricchi permane la necessità di attuare strategie di **mobilizzazione delle risorse finanziarie**.
- Entrambi queste funzioni – custodia e mobilizzazione - assumono una rilevanza notevole in genere nei paesi emergenti, che ancora sono impegnati nella implementazione della propria struttura industriale e produttiva.

Il divieto di corresponsione degli interessi

- **Definizione.** Il termine arabo riba letteralmente significa “incremento”, “eccesso”, “crescita”. La nozione di riba è stata ampiamente studiata e dibattuta fra le scuole giuridiche islamiche con una pluralità di interpretazioni e spiegazioni. Tutte le religioni monoteiste hanno condannato **l'usura**.
- **Obiettivo.** L'istituzione del riba risponde all'obiettivo di conseguire condizioni di equità e giustizia economico-sociale prevenendo ogni forma di privilegio, attraverso l'ottenimento di rendite finanziarie, senza una partecipazione lavorativa.
- **Protezione dei poveri.** Poiché la ricchezza e gli assets generano interessi, il povero non può ottenere interessi ed accumulare ricchezza. Il ricco può generare ricchezza dalla ricchezza, tramite appunto gli interessi.
- La **condivisione dei rischi e dei risultati** consente di ottenere un beneficio comune. Tutti partecipano al rischio di default e sono spinti a lavorare insieme verso un obiettivo comune. Le parti e la società tutta sono protette da attività fraudolente e da tensioni sociali.
- **Dubbi.** Alcuni aspetti sono tuttora in discussione, quali: il divieto riguarda solo gli interessi composti e non l'interesse semplice, solo le imprese, anche i musulmani che vivono in paesi non islamici, ...?

Agenda

1 *Economics of religions* e Finanza Islamica

2 Operatori: banche e altri intermediari finanziari.

3 Strumenti di raccolta e di finanziamento: caratteristiche analoghe ma diverso utilizzo

4 **Il grado di inclusione finanziaria**

5 Fintech e Prospettive

L'inclusione finanziaria

- L'inclusione finanziaria si riferisce alla possibilità di accedere ai servizi finanziari e quindi in primo luogo ad avere un conto corrente bancario. Il **grado di inclusione finanziaria** in altre parole è misurato dalla quota di individui ed imprese che si avvalgono di servizi finanziari.
- **Inclusione finanziaria ed accesso** ai servizi finanziari non sono sinonimi. La mancanza di utilizzo non significa necessariamente impossibilità di accesso. Taluni possono avere accesso ai servizi finanziari - a prezzi adeguati - ma non se ne avvalgono a causa dei costi eccessivamente elevati o per la presenza di altre barriere (regolamentari o altro).
- **Escluso** pertanto è colui che - non per sua volontà - non può accedere ai servizi finanziari.

OePQ riferimenti nel testo

par. 12 (generico) (nella promozione di ciò che serve al compiuto sviluppo di ciascuna persona umana e della società tutta).

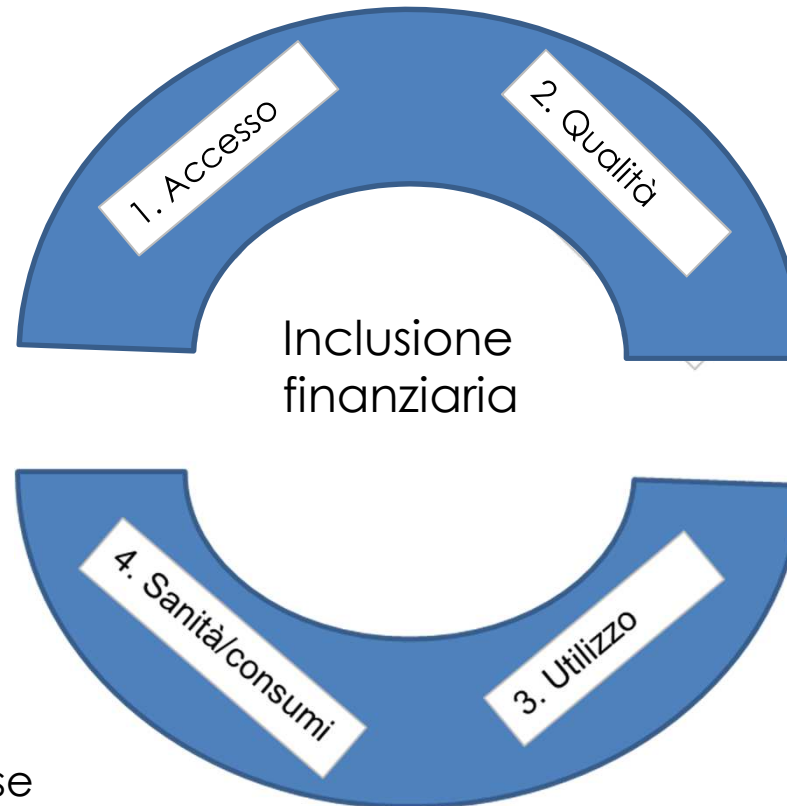
Fratelli tutti

par. 130 (necessità di consentire a tutti di aprire un conto).

L'inclusione finanziaria

Possibilità di usare servizi finanziari:

- Prossimità
- accessibilità



Prodotti e servizi adeguati in linea con i bisogni dei clienti

Effetti per la vita dei clienti:

- Sanità/consumi
- Persone/ imprese

Utilizzo effettivo di prodotti/ servizi finanziari:

- Regolarità
- Frequenza
- Durata di utilizzo

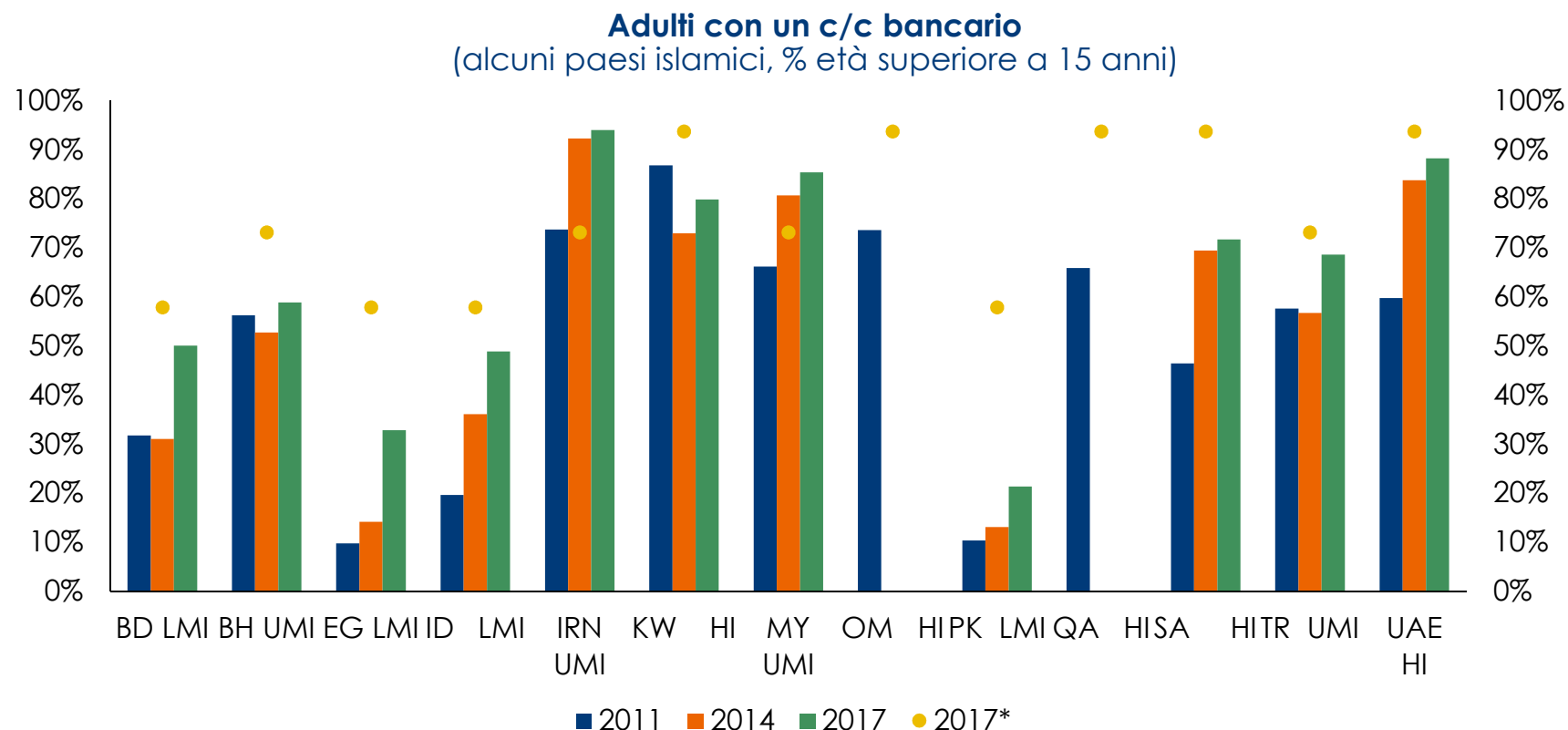
Fonte: Banca Mondiale

L'inclusione finanziaria: perché è importante?

- L'inclusione finanziaria può essere un fattore decisivo per la **crescita economica/sviluppo** e la riduzione della povertà. L'accesso ai servizi finanziari può sostenere il lavoro/l'occupazione, riduce la vulnerabilità a shock e aumenta gli investimenti nel fattore umano.
- Senza sistemi di inclusione finanziaria, individui ed imprese devono contare sulle **proprie risorse** (limitate, costose, pericolose).
- Dal punto di vista delle autorità centrali, una crescente inclusione favorisce **l'attuazione di politiche monetarie**/stabilità più efficaci ed efficienti.
- L'inclusione finanziaria è problematica quando è **involontaria**, cioè quando gli individui vorrebbero utilizzare servizi finanziari ma non possono a causa di barriere.
- Secondo le rilevazioni della WB (triennali), il 69% degli adulti nel mondo era titolare di uno o più conti bancari nel 2017 (62% nel 2014 e 51% nel 2011). La dispersione è molto elevata. Nei paesi HI, la quota era prossima al 100% nel 2017, negli emergenti al 56%.

Inclusione finanziaria nei paesi islamici

Molto elevata nei **paesi del Golfo**, con gli EAU e il Kuwait che mostrano quote superiori all'80% della popolazione adulta, e in Malesia (85%). Negli altri paesi asiatici le % sono molto più modeste ma in aumento (al 50% in Bangladesh e Indonesia, ferma al 21% in Pakistan), da ricondurre ai più modesti livelli di reddito. I paesi con quote più elevate sono paesi HI, gli altri con quote più basse appartengono alla categoria LMI.



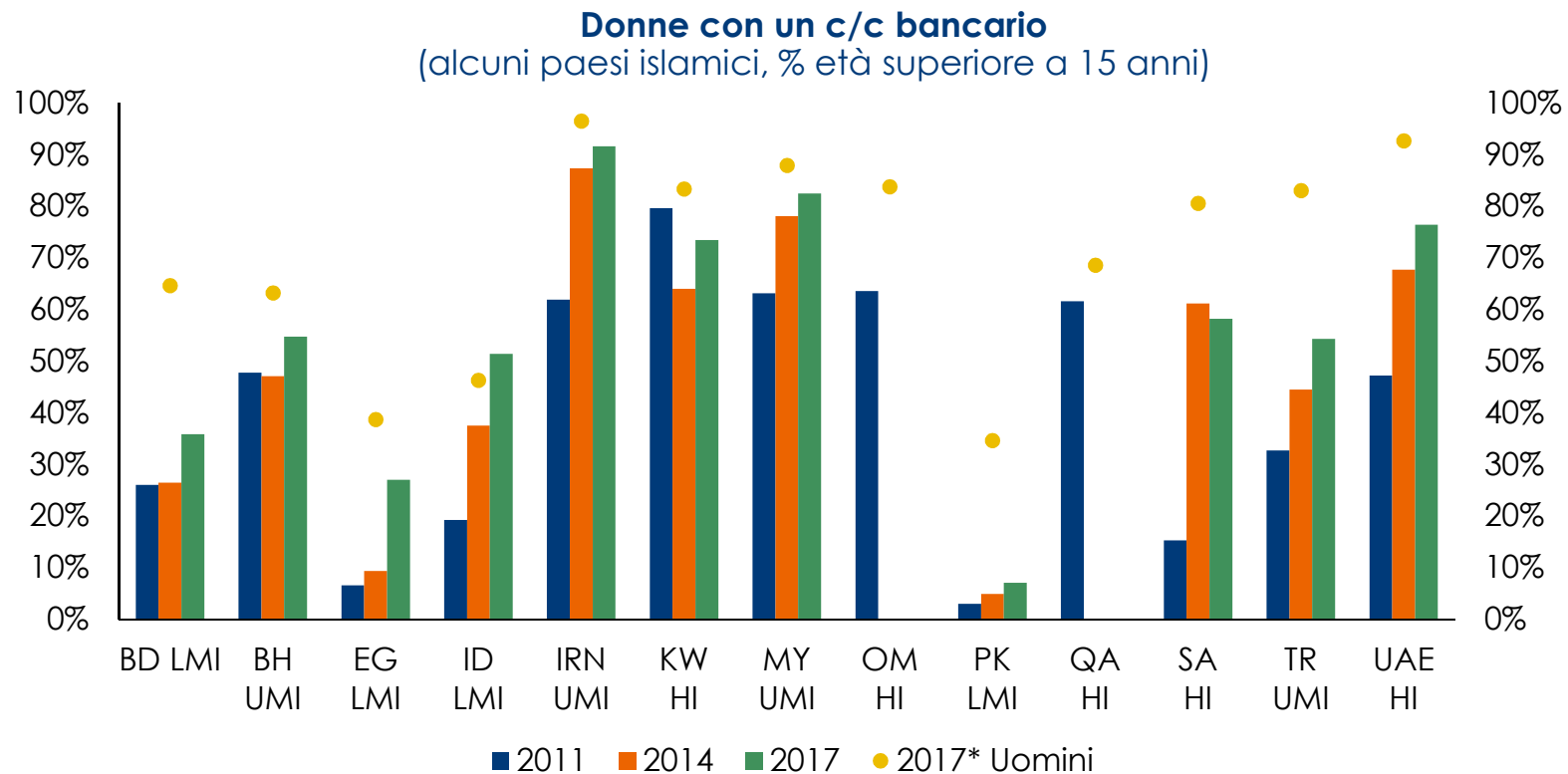
Nota: LMI=Lower middle income, UMI=Upper Middle Income, HI=High income. (*) media della categoria di reddito di appartenenza. Fonte: nostre elaborazioni su dati World Bank, Global Findex database.

Inclusione finanziaria...alcune considerazioni

- Va notato che in tutti i paesi riportati nel grafico – quelli dove la finanza islamica assume un peso rilevante o prevalente – il grado di inclusione appare **più modesto rispetto alla media internazionale** della categoria di reddito di appartenenza, definita considerando tutti gli intermediari finanziari, prevalentemente occidentali/convenzionali.
- **L'Iran** rappresenta una significativa eccezione, poiché con un sistema totalmente costituito da banche islamiche, copre circa un terzo del totale attivo di tutto il comparto islamico nel mondo e mostra nel contempo un grado di inclusione molto elevato.
- In genere nei paesi islamici, il grado di diffusione di **strumenti di risparmio** è meno diffusa rispetto a quello riferito ai **finanziamenti**. Ciò può essere spiegato, da un lato, con una particolare abilità della finanza islamica di supportare le PMI, dove la richiesta di risorse finanziarie può essere incentivata nel caso di condivisione dei rischi, che è propria degli operatori islamici, dove infatti molto diffuse sono le pratiche di private equity e venture capital. Nei paesi occidentali, l'accesso al credito da parte delle **PMI** è sempre stato oggetto di critica al sistema finanziario, per la richiesta di adeguate **garanzie** e alla **credit history** dell'impresa affidata.

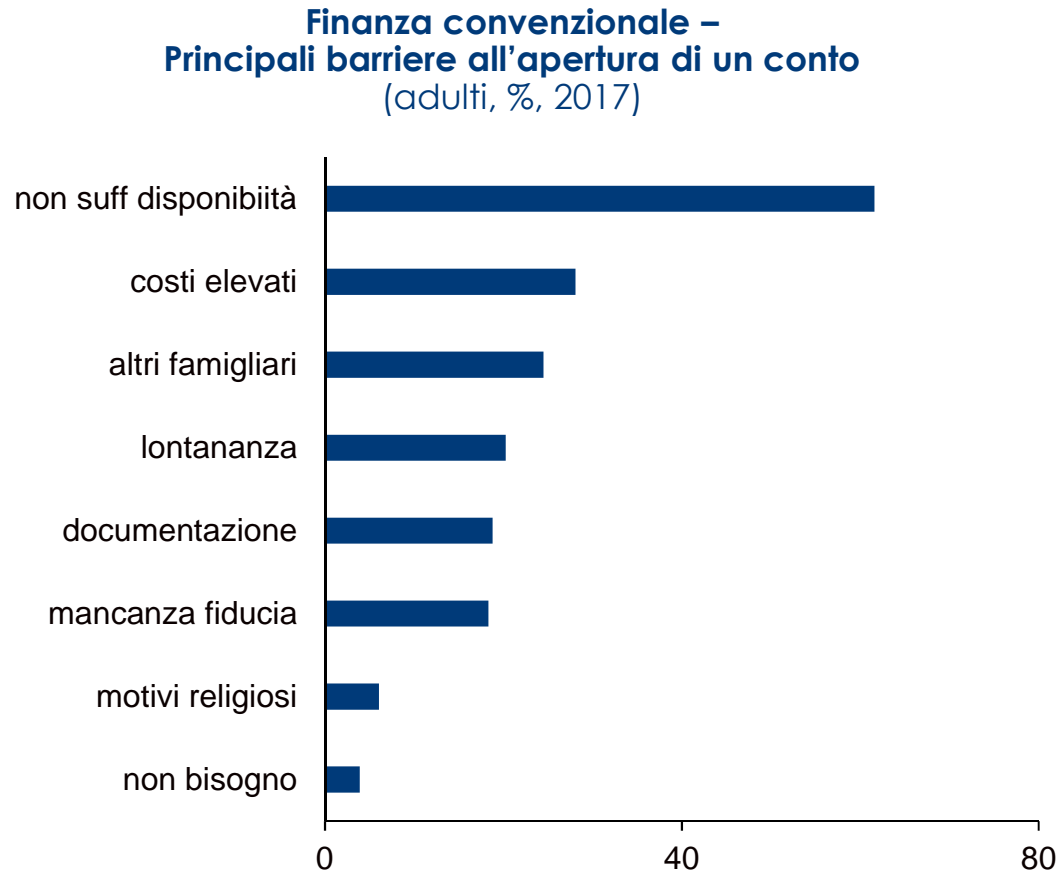
Donne: un gap ancora marcato

Il grado di inclusione finanziaria è molto più **basso nelle donne** rispetto agli uomini, ma si è sensibilmente rafforzato negli ultimi anni, in tutti i paesi, segnando un balzo soprattutto in Egitto (dal 7% delle donne nel 2011 al 27% nel 2017). Il gap si è mantenuto elevato in Bangladesh e in Pakistan (circa 30pp nel 2017). Sorprende che anche in Turchia il gap di genere fosse ancora pari a circa 30pp nel 2017.



Nota: LMI=Lower middle income, UMI=Upper Middle Income, HI=High income. (*) media della categoria di reddito di appartenenza. Fonte: nostre elaborazioni su dati World Bank, Global Findex database.

Inclusione finanziaria: barriere



La principale barriera è data da insufficienti somme disponibili (60%), ma significativa è anche la quota di coloro che si avvalgono di un c/ detenuto di altri famigliari o considerano i costi troppo elevati. Le motivazioni di carattere “psicologico” (**sfiducia negli istituti finanziari o motivi religiosi**), pur presenti, mostrano una minore incidenza (6%).

*Nota: la rilevazione si riferisce ai soli paesi emergenti.
Fonte: elaborazioni Intesa-Sanpaolo su dati World Bank, GFDR 2018*

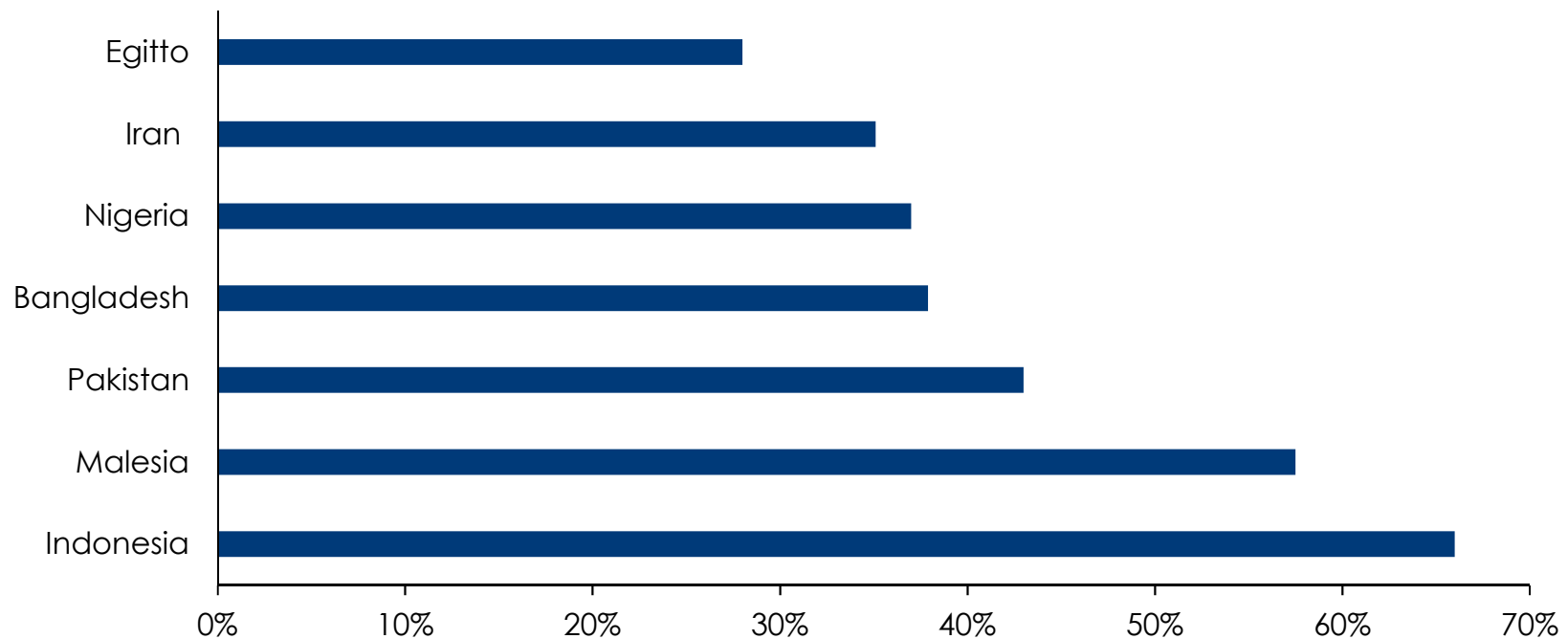
Agenda

- 1 *Economics of religions* e Finanza Islamica
- 2 Operatori: banche e altri intermediari finanziari.
- 3 Strumenti di raccolta e di finanziamento: caratteristiche analoghe ma diverso utilizzo
- 4 Il grado di inclusione finanziaria
- 5 **Fintech e Prospettive**

Fintech: importante strumento di inclusione

Fra i vari canali, importante il **mobile phone**, specie per i pagamenti. La WB stima che 2/3 delle persone ancora senza c/c (circa 1.7 mld) possiede un cellulare utilizzabile per effettuare pagamenti. La maggior parte dei paesi islamici rientra fra i 50 che mostrano il grado di penetrazione dei cellulari più elevato. L'Indonesia ha quota più elevata (66% della popolazione), Malesia 57.5%, Pakistan 43%. L'Egitto si ferma al 28%. Percentuali elevate lontane dalla media del 96% nelle economie avanzate.

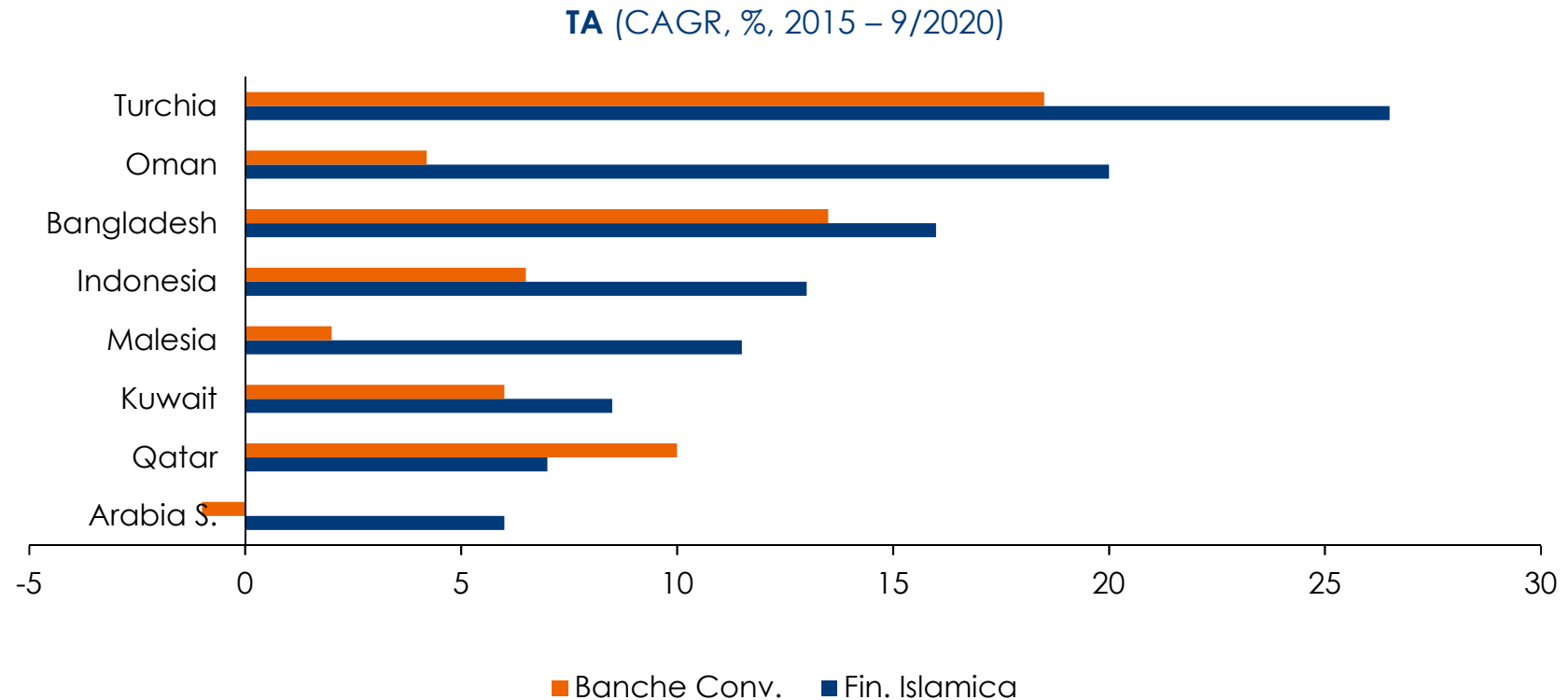
Diffusione degli smartphone in alcuni paesi islamici (2018)



Fonte: Newzoo Global Mobile Market Report, September 2018.

Consistenti tassi di crescita. Prospettive positive

Negli ultimi decenni, i **tassi di crescita** dell'attivo sono stati elevati. Nel 2020, anche i paesi musulmani sono stati colpiti dal COVID-19, con il PIL in calo. Le prospettive sono positive grazie a vari fattori: la domanda di prodotti sharia compliant è attesa rimanere sostenuta, anche per l'attenzione ai prodotti ESG e la sostenibilità; consistenti misure di sostegno ed operazioni di fusione fra banche islamiche e convenzionali.

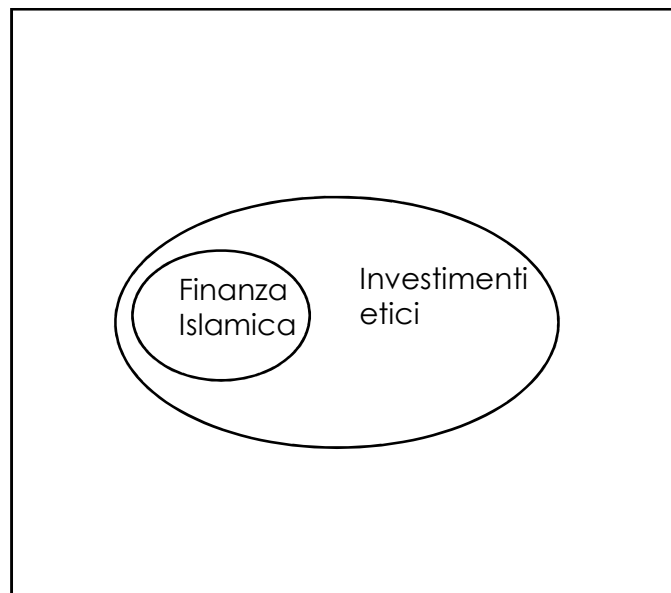


Nota: tasso annuo di crescita composto. Fonte: Moody's.

Finanza islamica e finanza etica

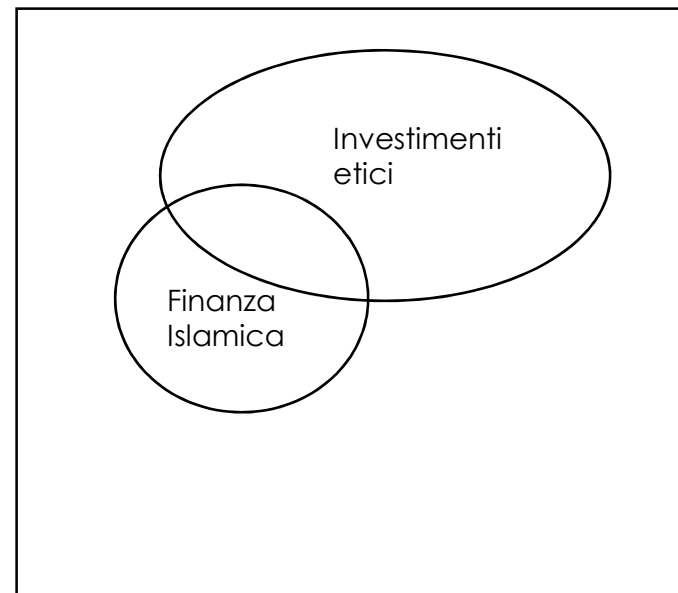
Nella FI il sistema basato su un codice comportamentale etico-religioso non solo ispirato, come nella finanza etica, a valori religiosi, ma regolamentato completamente dalla Legge islamica. Una vera e propria **ortoprassia** islamica in campo economico. FI e FE si ispirano entrambe a modelli non di pura competitività tra i soggetti economici, di mera efficienza e di profitto utilitaristico, ma di cooperazione sociale e di complementarità. Più che di **un'economia "etica"** (proposta dalla riflessione cristiana) o **"religiosa"** (in senso islamico) è auspicabile un recupero di un **"etica economica"** al fine dello sviluppo di una società più giusta.

Visione tradizionale



Mercati
finanziari

Approccio neutrale



Mercati
finanziari

Fonte: V. Cattelan, *Islamic finance and ethical investments: some points of reconsideration*, in M. Khan, M. Porzio, *Islamic Banking and Finance in the European Union*, Edward Elgar, 2010.

Importanti comunicazioni

Gli economisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo S.p.A. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo S.p.A.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo S.p.A. e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Industry & Banking Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

A cura di:

Davidia Zucchelli, *International Research Network, Intesa Sanpaolo*