

Fondata nel 1991

Direttore responsabile

Franco Biscaretti di Ruffia

Comitato di redazione

Salvatore Cozzolino, Andrea Gasperini,
Stefano Volante

Sommario

| | | |
|------------------------|--|----|
| Editoriale | Novità per la governance societaria <i>a cura della Direzione</i> | 1 |
| Valutazione | La valutazione delle banche nel contesto della crisi finanziaria <i>di Luca Francesco Franceschi e Luca Comi</i> | 5 |
| Valutazione | Valutazione di Derivati in stile Europeo in un modello a Volatilità Stocastica <i>di Mario Dell'Era</i> | 13 |
| Valutazione | Possibili riflessi della "Fair value Accounting" sulla performance aziendale nelle imprese di assicurazione <i>di Francesco Agliata e Danilo Tuccillo</i> | 15 |
| CSR | Forum CSR 2010 dell'ABI <i>di Daniela Carosio</i> | 25 |
| Intangibles | Il valore degli Intangibles per uscire dalla crisi sistemica <i>di Andrea Gasperini, Andrea Casadei, Filippo Amadei e Katarzyna Królak-Wyszyńska</i> | 29 |
| Analisi Tecnica | Analisi Intermarket: teorie ed applicazioni <i>di Alessandro Magagnoli e Massimo Ciarla</i> | 43 |

Gli articoli, che compongono la Rivista, esprimono l'opinione degli autori e non rappresentano la posizione ufficiale dell'Associazione

Questo numero è stato chiuso in redazione il 31 marzo 2010

Editore
AIAF Associazione Italiana degli Analisti Finanziari
Segreteria di Redazione: Ivana Bravin
Redazione, Pubblicità, Abbonamenti
Via Dante, 9, 20123 Milano
Tel. +39.02.72023500, Fax +39.02.72023652
www.aiaf.it - info@aiaf.it

Fotocomposizione
Service provider: Audacia srl - Via Crimea, 27
Collegno (TO) - sito internet: <http://www.aiaf.it>
Abbonamento annuale (comprensivo di password
per l'accesso alla Rivista online sul sito www.aiaf.it)
€ 100,00, € 100,00 estero)
Copie arretrate
Rivista € 20,00 + IVA, Quaderni € 25,00 + IVA



di Daniela Carosio*

Responsabilmente trasparente: l'evoluzione del mercato. Banche, istituzioni e stakeholder a confronto

Nell'ultimo decennio le banche italiane hanno investito molto in Corporate Social Responsibility (CSR), soprattutto in termini di comunicazione con la pubblicazione di un bilancio sociale. ABI ha contribuito ad indirizzare e a stimolare questo processo virtuoso. La crisi finanziaria originatasi negli Stati Uniti nel settore dei mutui subprime nel 2007 ha però richiamato l'attenzione sulla sostanza della CSR. Confrontati con l'esperienza della principale crisi finanziaria ed economica dopo il '29, i Governi, gli organismi di vigilanza e l'opinione pubblica internazionale si sono posti la questione della responsabilità sociale delle banche e del sistema finanziario più in generale.

Negli Stati Uniti e in Europa, i contribuenti hanno dovuto salvare dalla bancarotta le loro principali banche, perché *too big to fail*, dati i potenziali effetti devastanti sull'economia. Più che di innovazione finanziaria, si è tornato a parlare del ruolo tradizionale delle banche quali intermediari finanziari, veicolo di crescita per l'economia, che canalizzano il risparmio delle famiglie in finanziamenti agli investimenti delle imprese. Infatti, le banche svolgono una primaria funzione sociale e non possono prescindere da questa responsabilità sociale quando, in qualità di società quotate nei mercati regolamentati, sono chiamate a creare valore per gli azionisti.

Ma come fare crescere la responsabilità sociale delle banche? E al contempo come valutare la responsabilità sociale delle banche?

Nel Forum CSR 2010 organizzato a Roma lo scorso 10 e 11 febbraio, ABI si è posta questi interrogativi e ha cercato di

Forum CSR 2010 dell'ABI

darvi risposta attraverso il contributo di vari relatori, tra i quali anche quello dell'ESG Commission EFFAS, di cui faccio parte e che ho avuto l'onore di rappresentare.

Tra i principali temi trattati nel Forum CSR 2010, in risposta alla prima domanda, vi è stato quello della progressiva integrazione della CSR nella strategia delle imprese e sua declinazione negli obiettivi delle singole aree operative, così da dare forma alla gestione ordinaria di ogni singola area.

L'integrazione strategica della CSR ha come corollario maggiore trasparenza nella gestione e nella rendicontazione con l'effetto che Governi ed opinione pubblica auspicano di migliore controllo dei rischi e maggiore stabilità di sistema. Questo è particolarmente vero nel settore delle banche. Infatti, i grandi gruppi bancari europei ed americani che sono stati oggetto di salvataggio da parte dei propri governi sono stati caratterizzati da completa opacità e assenza di rendicontazione e responsabilità nei confronti dei propri stakeholder.

L'informativa societaria e la rendicontazione sui temi ESG attraverso degli indicatori sintetici di performance (KPIs) è stato uno degli argomenti discussi trasversalmente nelle tavole rotonde tenutesi nelle due giornate di lavori del Forum per dare risposta alla seconda domanda su come valutare la CSR delle banche.

Nel corso della tavola rotonda coordinata dal prof. Marco Frey, ho portato la testi-

monianza dell'EFFAS sugli indicatori KPIs e ho cercato di rispondere alla domanda su come gestire, rendicontare e valutare la sostenibilità prima di tutto nel settore bancario e di conseguenza anche nei settori e nelle imprese in cui le banche e i mercati investono.

La ESG Commission EFFAS ha elaborato una lista di indicatori sintetici (KPIs), misurabili e confrontabili tra un esercizio e l'altro e tra un'impresa e l'altra. Tali KPIs servono a rendicontare a degli stakeholder molto particolari, come sono gli analisti finanziari e gli investitori istituzionali, abituati a maneggiare dati quantitativi e a prendere le decisioni sulla base di numeri.

I KPIs sono stati sviluppati per 114 sottosectori, come definiti dal Dow Jones Industry Classification Benchmark (ICB). Tale schema di classificazione offre il vantaggio di 4 distinti livelli di dettaglio ed EFFAS ha optato per il livello di massimo dettaglio, appunto quello dei 114 *subsectors*.

Si tratta di un numero contenuto di indicatori sintetici e rilevanti per il fatto che catturano la *materiality* degli elementi ESG e per questo hanno un impatto sulle decisioni economiche. Sono stati redatti attraverso un processo consensuale di coinvolgimento di analisti ed investitori istituzionali e riflettono l'ottica del gestore che prende decisioni sulla base di un'analisi costo-opportunità, fondata su dati concreti e sintetici.

L'obiettivo di EFFAS è quello di far sì che sempre più imprese comunichino attraverso i KPIs, riuscendo a portare a

NOTA

* Socio Aiaf dal 1999, membro del Collegio dei Probiviri e membro della Commission on Environmental, Social and Governance Issues - CESG dell'EFFAS, Responsabile area ricerca SRI, Etica SGR.





casa un risultato non perfetto, ma che consentirebbe agli analisti di lavorare in maniera efficace ed efficiente, incorporando in maniera più semplice le variabili ESG nelle proprie scelte di investimento.

EFFAS ha definito con il termine 'ESG' le questioni generali per tutti i settori, ad esempio le emissioni di gas serra, l'efficienza energetica o la corruzione. Per ogni ESG ha poi sviluppato dei KPIs specifici, ad es. l'utilizzo di energia proveniente da fonti rinnovabili, i rifiuti prodotti, i contributi ai partiti politici, ecc. Tali indicatori hanno un valore assoluto e un valore relativo percentuale (intensità). Cfr. *Tabella 1, Tabella 2 e Tabella 3.*

Inoltre, EFFAS ha aggiunto alle questioni ESG la nozione di *longterm viability* (V), traduzione del concetto di sostenibilità dal tedesco (Zukunftsfähigkeit), che include anche il riferimento alla capacità di generare profitti nel tempo. Tale nozione prende in considerazione la capacità di una impresa di rimanere produttiva nel tempo, minimizzando i rischi ESG e sfruttando i vantaggi competitivi derivanti dai nuovi prodotti e servizi che forniscono una risposta alle sfide future, anche in campo ambientale. Come si vede in *Tabella 4*, vengono inclusi indicatori non tradizionali dell'analisi ESG, quali quota di mercato, capacità produttiva utilizzata, grado di soddisfazione dei clienti, ecc..

L'interesse di tali indicatori verte sul fatto che si focalizzano prevalentemente sui rischi e le opportunità. Ad es. per il settore bancario sono:

KPIs di rischio

- Le politiche dei compensi dei manager e i sistemi di incentivo;
- La percentuale degli incagli;
- Le attività fuori bilancio;

General and specific ESGs for sub-sector Banks [8355]

| General | E Environmental | S Social | G Governance | V Longterm Viability |
|-----------------|---|--|--|--|
| | <ul style="list-style-type: none"> • Energy efficiency (ESG 1) • GHG emissions (ESG 2) | <ul style="list-style-type: none"> • Staff turnover (ESG 3) • Training & qualification (ESG 4) • Maturity of Workforce (ESG 5) • Absenteeism rate (ESG 6) | <ul style="list-style-type: none"> • Litigation risks (ESG 7) • Corruption (ESG 8) | <ul style="list-style-type: none"> • Revenues from new products (ESG 9) |
| Sector-specific | E Environmental | S Social | G Governance | V Longterm Viability |
| | <ul style="list-style-type: none"> • Deployment of renewable energy (ESG 10) • Waste (ESG 12) | <ul style="list-style-type: none"> • Diversity (ESG 15) • % of Credit loans, undergone ESG screening (ESG 16) • % of funds managed in accordance to ESG criteria (ESG 17) • Financial instruments held in accordance to ESG criteria (ESG 18) • Restructuring-related relocation of jobs (ESG 22) • Microfinance (ESG 31) • Project Finance & Investments in Ecosystems & Biodiversity (ESG 40) | <ul style="list-style-type: none"> • Contributions to political parties (ESG 24) • Remuneration/ Incentives (ESG 33) | <ul style="list-style-type: none"> • Customer retention (ESG 28) • Customer satisfaction (ESG 29) • % of non-performing loans (ESG 34) • Disclosure off-balance sheet activities (ESG 38) • Depreciation of toxic securities (ESG 41) |



Tabella 1

Overview of sector-specific ESGs and relating KPIs for DJ ICB class Banks [8355] 1/3

| Area | ESG | KPI |
|----------|---|--|
| E | Deployment of renewable energy (ESG 10) | % of energy in kwh from renewable energy sources as of total energy consumed (ESG 10-1) % of energy in kwh from combined heat and power generation as of total energy consumed (ESG 10-2) |
| E | Waste (ESG 12) | Waste by unit produced (ESG 12-1) % of waste recycled (ESG 12-2) |
| S | Diversity (ESG 15) | Percentage of female employees as of total (ESG 15-1) Percentage of female managers as of total (ESG 15-2) |
| S | Percentage of credit loans, investments and prop trading activities undergone ESG screening (ESG 16) | Percentage of credit loans undergone ESG-screening (ESG 16-1) Percentage of loans declined for ESG risks (ESG 16-2) Percentage of prop trading activities undergone ESG screening (ESG 16-3) |
| S | Assets-under-management in accordance to ESG-criteria (ESG 17) | Percentage of A-u-M managed in accordance to ESG-criteria of total funds managed (ESG 17-1) Value of A-u-M in €, \$ managed in accordance to ESG-criteria (ESG 17-2) |



Tabella 2

- La svalutazione dei titoli tossici.

KPIs di opportunità:

- I finanziamenti rilasciati secondo criteri ESG (ne sono una prova i crediti declinati in % sul totale degli erogati);
- I fondi ISR in % sul totale delle attività gestite;
- Gli investimenti in microcredito e micro-finanza;
- Il progetti finanziari e gli investimenti in ecosistemi e biodiversità.

L'intervento del Direttore della DG Enterprise Pedro Ortun

Di grande interesse al Forum di quest'anno è stata la partecipazione del Direttore della Direzione Generale Impresa ed Industria della Commissione Europea, Pedro Ortun Silvan, che ha convocato il tavolo di lavoro europeo cui partecipa anche EFFAS ed ha preso appunti durante la tavola rotonda cui ho partecipato come rappresentante di EFFAS. Il Direttore della DG Enterprise and Industry ha puntualizzato all'apertura dei lavori del Forum CSR 2010 che la crisi del sistema finanziario che ha così gravemente colpito la crescita economica mondiale nell'ultimo biennio potrà essere superata se le banche e la finanza in generale ritorneranno ad essere intermediari con un ruolo fondamentale nell'assicurare la creazione di valore sociale nel lungo periodo. Il Commissario Europeo ha, infatti, ricordato il ruolo di utilità sociale di qualunque impresa, il cui ultimo obiettivo non è quello di essere competitiva, ma di fornire prodotti e servizi che aumentino il benessere dei cittadini della Unione Europea. Pedro Ortun ha richiamato il valore della trasparenza perché genera fiducia, che a sua volta è il requisito

Overview of sector-specific ESGs and relating KPIs for DJ ICB class Banks [8355] 2/3

| Area | ESG | KPI |
|------|--|--|
| S | Financial instruments, investment property held in accordance to ESG-criteria (ESG 18) | Percentage of financial instruments, investment property held in accordance to ESG-criteria (ESG 18-1) |
| | | Total Percentage of financial instruments, investment property held in accordance to ESG-criteria (ESG 18-2) |
| S | Restructuring related relocation of jobs (ESG 22) | Total cost of relocation in \$, € incl. Indemnity, pay-off, outplacement, hiring, training, consulting (ESG 22-1) |
| S | Microfinance (ESG 31) | Investments in microfinance in €, \$ incl. microfinance funds and loans to MFIs (ESG 31-1) |
| S | Project Finance & Investments in Ecosystems & Biodiversity (ESG 40) | Investments and credits in Ecosystems & Biodiversity in €, \$ incl. funds, loans and project finance (incl. syndicated loans) (ESG 40-1) |
| G | Remuneration / Incentives (ESG 33) | Total amount of boni, incentives and stock options paid out in €, \$ (ESG 33-1) |
| | | Total number of FTE who receive 90% of total amount of boni, incentives and stock options (ESG 33-2) |



Tabella 3

Overview of sector-specific ESGs and relating KPIs for DJ ICB class Banks [8355] 3/3

| Area | ESG | KPI |
|------|---|---|
| V | Customer retention (ESG 28) | Percentage of new customers as of total customers (ESG 28-1) |
| | | Average length of time of customer relationship in years (ESG 28-2) |
| | | Share-of-market by product, productline, segment, region or total (ESG 28-3) |
| V | Customer satisfaction (ESG 29) | Percentage of satisfied customers as of total customers (ESG 29-1) Percentage of revenues from repeat business as of total business (ESG 29-2) |
| V | Percentage of non-performing loans (ESG 34) | % of non-performing loans as of total loans (ESG 34-1) Total credit value of non-performing loans in €, \$ (ESG 34-2) |
| V | Disclosure of off-balance sheet activities (ESG 36) | Total value of off-balance sheet assets and liabilities incl. loan commitments, futures, forwards, derivatives in €, \$ (ESG 36-1) Total value of off-balance sheet assets and liabilities as a percentage of total balance sheet (ESG 36-2) |
| V | Depreciation of "toxic securities" in structured credit portfolios (ESG 41) | Amount of "toxic securities" depreciated or impaired as a percentage of total amount of "toxic securities" in structured credit portfolios (ESG 41) |



Tabella 4



Forum CSR 2010 dell'ABI



essenziale per il funzionamento dei mercati. L'enfasi sulla trasparenza non significa, tuttavia, chieder più informazione, in quanto c'è già tanta informazione, per di più non significativa. Mentre c'è molta carenza di informazioni chiave.

Le banche svolgono un ruolo fondamentale nell'economia. Contribuiscono in forma diretta al 5% del PIL europeo, ma indirettamente contribuiscono al 50%.

La trasparenza è un concetto chiave per il settore bancario, perché su di essa si fonda la ricostruzione della fiducia nel sistema finanziario nel suo complesso.

In ambito europeo la DG Enterprise ha costituito dall'inizio del 2009 un Forum multi-stakeholder che raccoglie rappresentanti delle imprese e delle principali categorie di stakeholder, tra i quali anche gli analisti finanziari, rappresentati da EFFAS. Tale Forum ha lo scopo di formulare delle proposte concrete per fare sì che gli obiettivi della sostenibilità vengano integrati nei principi e nelle strategie delle imprese. Così come di definire i requisiti informativi minimi in tema di CSR al fine di assicurare la sostenibilità delle imprese europee. EFFAS sta predisponendo la versione definitiva dei KPIs che presenterà all'interno del Forum Multistakeholder.

ESG Commission EFFAS

La Federazione Europea delle Associazioni Nazionali degli Analisti Finanziari (European Federation of Financial Analyst Societies 'EFFAS') che da due anni è autorevolmente presieduta da Giampaolo Trasi, Past President di AIAF, ha costituito nel suo interno a fine 2007 una Commissione, presieduta dall'austriaco Friedrich Mostboeck, Presidente dell'Associazione austriaca, e composta da membri appartenenti alle

varie associazioni europee nazionali, che ha lo scopo di creare un laboratorio di ricerca per facilitare l'integrazione dei temi ESG relativi all'ambiente, alla società e alla governance nell'analisi finanziaria e nelle decisioni di investimento (per un maggiore approfondimento si consulti il sito

[http://effas.net/index.php?](http://effas.net/index.php?op-)

[tion=com_content&view=article&id=83:effas-commission-on-environmental-social-and-governance-issues-cesg&catid=37:commissions&Itemid=57](http://effas.net/index.php?op-tion=com_content&view=article&id=83:effas-commission-on-environmental-social-and-governance-issues-cesg&catid=37:commissions&Itemid=57)).

EFFAS è partner dell'Alleanza costituita tra la Commissione Europea e le imprese europee (*Alliance*), promossa da Pedro Ortun Soldan, per fare dell'Europa un polo di eccellenza sui temi della CSR e ha creato l'Alleanza per la rendicontazione ESG (*European Combined*

Reporting Alliance for ESG) insieme ad altre associazioni europee interessate a migliorare l'attività di rendicontazione agli stakeholder sui temi della CSR, quali European Sustainable Investment Forum (*Eurosif*), *European Laboratory: Valuing non-financial, Accounting for Sustainability, Railpen Investments* e *World Intellectual Capital/Asset Initiative Europe*. La European Combined Reporting Alliance for ESG ha presentato un position paper al Commissario Pedro Ortun sul tema dell'informativa ESG e della rendicontazione non finanziaria

(http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sustainable-business/corporate-social-responsibility/reporting-disclosure/swedish-presidency/index_en.htm).

E' possibile che nel 2012 si arrivi ad una direttiva della Commissione Europea che renda l'informativa sui temi ESG obbligatoria. EFFAS auspica che tale informativa riguardi una serie contenuta di KPIs misurabili e comparabili e che i

propri indicatori diventino il modello di riferimento della reportistica, proprio perché redatti attraverso un processo consensuale che ha visto il coinvolgimento di analisti ed investitori europei.

(Riproduzione riservata)