

## Euro troppo forte per noi. Troppo debole per Berlino

A cura della Direzione

**Sono passati 25 anni da quando, nel novembre del 1991, usciva il primo numero della Rivista AIAF. Oggi, un quarto di secolo dopo, arriva in formato elettronico il Numero 100.**

E' un traguardo prestigioso, a conferma della vitalità dell'Associazione, capace di assorbire i non pochi traumi che hanno segnato la professione di analista finanziario nella stagione del cambiamento continuo. In cui si sono registrati non pochi successi ma che ha registrato anche non poche sconfitte che hanno ridimensionato le speranze di un tempo. "L'iniziativa vede la luce in un periodo particolarmente importante per gli analisti finanziari alla vigilia dell'avvio operativo delle Società di Intermediazione Mobiliare" scriveva nell'editoriale d'apertura **Gianni Pasini**, il Presidente AIAF dell'epoca. Emergeva da queste parole l'attesa di un futuro di "riforme purtroppo tardive del mercato italiano", tra cui spiccava la richiesta di "regole di comportamento, indirizzi organizzativi e modalità di prevenzione di situazioni di conflitto di interesse per gli operatori affinché gli utilizzatori siano tutelati e possano accedere ad un mercato funzionante secondo criteri conosciuti e controllabili". E' andata così? Non sempre. Anzi. Il mancato riconoscimento della professione di analista finanziario conferma che molto di quanto andava fatto è ancora di là da venire. Sotto la pressione di un'evoluzione tecnologica e delle dinamiche dei mercati rapidissima gli analisti finanziari spesso hanno fatto la figura dei vasi di coccio in un ambiente più competitivo che ha cancellato molti attori del mercato a partire dagli uffici studi di banche e finanziarie che non esistono più.

Il processo di internazionalizzazione del mercato italiano, fenomeno positivo e necessario, ha così coinciso con

### In questo numero:

I cento numeri della Rivista AIAF sono un'occasione per fare il punto sulla professione dell'analista finanziario, oltre che sui progressi e le delusioni (non poche) accumulate in questo quarto di secolo. Al proposito, hanno accettato di rispondere ad alcune domande alcuni ex presidenti ed illustri contributori della rivista: **Gregorio De Felice, Ettore Fumagalli, Giampaolo Trasi e Luciano Pichler**. L'attuale presidente Paolo Balice si sofferma invece sul futuro; accanto alla rivista la comunicazione AIAF punta ai nuovi media, a partire dai social media. Sulla nascita della rivista pubblichiamo la cronaca del primo, mitico direttore: **Enrico Colombi**.

E' un numero ricco di spunti, in un momento di grande fermento sulla scena finanziaria, in attesa di una svolta sui tassi Usa. **Alessandro Fugnoli** ci aiuta ad orientarci in vista del nuovo *new normal* dei mercati finanziari. L'argomento, dal punto di vista dell'analisi tecnica, è affrontato dalla squadra composta da **Alessandro Magagnoli, Claudia Cervi e Mauro Rotunno**.

**Giuseppe Berta**, storico dell'industria e grande esperto del cambiamento delle imprese italiane nel corso degli ultimi anni, ha appena dato alle stampe la sua ultima fatica dal titolo illuminante: "Che fine ha fatto il capitalismo italiano?". Ne abbiamo parlato con l'autore che lancia una tesi provocatoria: Siamo scesi in serie B, ma non è un dramma.

Pubblichiamo con grande piacere l'analisi di **Fulvio Coltorti**, già direttore emerito dell'area studi di Mediobanca sulle cause della crisi di Deutsche Bank, punta dell'iceberg del disagio del comparto del credito in Europa.

Sul fronte della finanza internazionale, **Giovanni Bottazzi** continua la sua cronaca ragionata sui tentativi, frustrati, di raggiungere un accordo tra Europa e Usa sugli scambi commerciali, una partita

l'emarginazione dal ciclo dei mercati mobiliari delle piccole e medie imprese che, a fatica, gli analisti dell'AIAF tentano di compensare in vari modi, contribuendo al decollo dei minibond o ad altre forme di nuova finanza.

Senza dimenticare il ruolo strategico dei consulenti, sempre più importante a mano a mano che il modello bancocentrico deve cedere il passo ad altre forme di canalizzazione del risparmio, spinte dal boom dell'economia digitale.

Basta così. La rivoluzione della professione è tutt'altro che finita. Non è il caso, perciò, di soffermarsi sui bilanci, semmai di individuare le linee guida per assicurare un futuro profittevole alla professione anche alla luce dell'apertura dell'Associazione ai consulenti finanziari. E' un mondo in grande movimento proiettato sul futuro: è questo lo spirito delle riflessioni con cui i Past President hanno voluto celebrare con gli interventi che pubblichiamo in questo numero le prime cento candeline della rivista. Quel che conta sottolineare è che, ieri come oggi, gli analisti finanziari possono rappresentare, grazie alla competenza ed alla necessaria indipendenza, un'arma preziosa per un mercato informato, senza pregiudizi ed interessato a capire, prima che a giudicare. Purché sappiano qualificarsi come una voce fuori dal coro. Il che non significa essere necessariamente una voce "contro", semmai una fonte informata, aliena agli stereotipi ed ai luoghi comuni ed ai condizionamenti. E' con questo spirito che Enrico Colombi, il primo direttore della rivista, volle aprire le pubblicazioni con un ricco dossier su uno dei casi più "caldi" e controversi dell'attualità finanziaria di allora: l'affaire Duménil Leblé-Dominion, intricatissimo caso finanziario internazionale che vide contrapposta la Cir di Carlo De Benedetti

Segue a pag. 2

## AIAF, 100 di questi giorni. Euro troppo forte per noi. Troppo debole per Berlino (che ne approfitta)



ad una finanziaria poi travolta dagli eventi. Spicca, a sfogliare quelle pagine, la modernità dell'approccio al caso, affidato ad **Ettore Fumagalli** (nome che in questa sede non ha certo bisogno di presentazione) per gli aspetti legati al mercato italiano, ad Achille d'Antoni, all'epoca responsabile della *marketing unit* di Citibank per quelli internazionali, ed all'avvocato Cesare Coltro Campi per il versante giuridico del caso. E' la filosofia con cui l'AIAF si accinge a presentare il quaderno dedicati alle operazioni di cartolarizzazione, un'operazione scientifica ma anche un manuale operativo per chi intende affrontare la materia. Un'operazione ambiziosa, quasi temeraria vista la tempestività della pubblicazione, al solito frutto della passione dei ricercatori.

\* \* \*

Che cosa differenza l'Italia di oggi da quella degli anni Novanta? Tante cose, ma la novità più rilevante, quella che ha cambiato la nostra vita, è stata l'introduzione dell'euro. L'Italia del 1991 si avvicinava, con molte speranze, all'appuntamento con il mercato unico europeo, fissato per la fine del 1992. Nello stesso tempo, la finanza si preparava con grande entusiasmo alla caduta delle barriere che limitavano la libera circolazione dei capitali, all'interno del sistema monetario europeo che avrebbe presto travolto la sterlina e la lira, investita da una violenta crisi finanziaria innescata dalla speculazione. In seguito l'aumento dei tassi provocato dalle scelte anti inflazione della Fed, avrebbe dato il via all'avvitamento del debito pubblico italiano, balzato sopra il 100 per 100 del PIL. E' allora che l'Italia, stremata dal salasso delle riserve, compie uno dei non pochi miracoli finanziari del Bel

segnata da opacità e manovre equivocate che sono tra le cause principali del fallimento. Si fa un gran parlare di Africa, il continente delle grandi migrazioni. Due tra i più autorevoli manager africani, **Donald Kaberuka e Acha Leke** fanno il punto sulle opportunità dell'area subsahariana, territorio dalle grandi potenzialità di sviluppo.

La finanza sostenibile è ormai uno dei punti di forza della rivista, in linea con i nuovi compiti che caratterizzano la figura "moderna" dell'analisi finanziaria. In questo filone si situa il contributo di **Andrea Casadei** sulla rendicontazione integrata. **Emanuele Plata** si occupa della trasparenza delle imprese così come emerge nel trattato del Cop 21, il trattato globale sull'ambiente siglato a Parigi.

La comunicazione in bilancio delle informazioni di carattere non finanziario è al centro della ricerca di **Andrea Gasperini** e **Federica Doni** sulla risposta di imprese ed associazioni alla consultazione pubblica promossa dal Mef. La consueta rassegna di **Etica News** è dedicata al boom delle emissioni di "obbligazioni climatiche".

A grande richiesta **Alfonso Scarano** e **Piero Chinaglia** approfondiscono il tema dell'analisi grafologica. Un mondo acuto ed originale per affrontare i cambiamenti ed i problemi della professione bancaria ed il tema del risparmio tradito.

Preziosa, infine, l'analisi di **Marco Battistoni** sull'evoluzione del metodo Eva applicato agli istituti di credito.

Paese, culminato nell'adesione alla moneta unica.

Buona parte dei contenziosi che dividono i 28 Paesi dell'Unione Europea dipendono dalla diversa forza economica della "core Europe" rispetto

all'area mediterranea. In particolare, pesa il persistente squilibrio tra la Germania, campione mondiale dell'export, e le altre economie dell'area euro, da tempo costrette ad inseguire Berlino, più che mai decisa a non frenare il suo surplus, come invece imporrebbero le regole UE. E, in particolare, restia a investire la ricchezza accumulata in altri Paesi dell'area perché, ha detto Jens Weidmann, "è ingenuo pensare che la Germania possa dare una spinta alla congiuntura europea attraverso un programma di investimenti pubblici". Il Presidente della Bundesbank riflette così la tesi tradizionale della politica tedesca: ciascuno metta in ordine in casa propria. Poi, ma solo poi, si potrà procedere lungo la strada dell'integrazione. Una politica dei due tempi che riflette le differenze che distinguono il pensiero economico tedesco da quello di stampo anglosassone. E su cui merita spendere due parole.

Weidmann, così come il ministro delle Finanze Wolfgang Schäuble, è figlio del pensiero di Walter Eucken, l'economista tedesco liberale che nel dopoguerra ha sviluppato un paradigma economico diametralmente opposto al pensiero di John Maynard Keynes. La dottrina, detta ordoliberalista (dal titolo della rivista Ordo, da lui fondata nel 1948 agli albori della Repubblica federale), si propone di garantire la libertà di mercato ma anche la giustizia sociale, nella convinzione che la realizzazione dell'individuo possa aversi solo se vengono garantite la libertà di impresa, di mercato e la proprietà privata. Ma questo deve avvenire solo dentro un quadro che affida allo Stato la funzione di guardiano dell'ordine concorrenziale (considerato un bene pubblico) perché tali condizioni non sono automatiche, come credono i



Fondata nel 1991  
Direttore responsabile  
Ugo Bertone

Comitato Redazionale  
Alberto Borgia (Consigliere delegato)  
Franco Biscaretti di Ruffia,  
Giovanni Bottazzi, Andrea Dell'Aquila,  
Emanuela Fusa, Andrea Gasperini,  
Paolo Guida

## Sommario

<b>Editoriale</b>	AIAF, 100 di questi giorni. Euro troppo forte per noi. Troppo debole per Berlino (che ne approfitta) <i>A cura della Direzione</i>	1
<b>Vita Associativa</b>	Cara AIAF, 100 numeri ma non li dimostri. Bilancio e prospettive future <i>di Ugo Bertone</i>	7
<b>Macroeconomia</b>	Elezioni USA e rialzo dei tassi: la "bonaccia" è finita - Intervista a Alessandro Fugnoli <i>di Ugo Bertone</i>	13
<b>Politica economica</b>	Che fine ha fatto il capitalismo italiano? A colloquio con Giuseppe Berta <i>A cura della Direzione</i>	17
<b>Politica bancaria</b>	Deutsche Bank ai raggi X: i conti e i due grandi difetti <i>Dal Blog di Fulvio Coltorti</i>	21
<b>Economia politica</b>	Africa, non solo emigrazione <i>A cura della Direzione</i>	23
<b>Economia politica</b>	Nel continente nero già 400 aziende con un fatturato oltre il miliardo <i>di Donald P. Kaberuka e Acha Leke</i>	25
<b>Trattati internazionali</b>	Non è tempo di grandi trattati commerciali ... e la Vallonia paga il conto <i>di Giovanni Bottazzi</i>	27

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: 17 Ottobre 2016

**Editore**  
AIAF Associazione Italiana degli Analisti e Consulenti Finanziari  
Redazione, Pubblicità, Abbonamenti  
Corso Magenta, 56, 20123 Milano  
Tel. +39.02.72023500, Fax +39.02.72023652  
www.aiaf.it – info@aiaf.it  
Progetto grafico Armando e Maurizio Milani

**Fotocomposizione**  
Service provider: Wellnet srl—Piazzale L. Cadorna, 13  
Milano—sito internet: <http://www.aiaf.it>  
Abbonamento annuale 2016 (RIVISTA AIAF on line con i Quaderni online aperiodici, Atti dei Convegni in formato pdf. e password per visionare anche altre pubblicazioni on line) alla tariffa annua di Euro 100,00 (esente IVA), Quaderni arretrati Euro 10,00

Reg.Trib.MI n. 76 – 20/02/2009

©Copyright 2016 AIAF Associazione Italiana degli Analisti e Consulenti Finanziari

---

## Sommario

<b>Finanza Sostenibile</b>	Il viaggio verso la rendicontazione integrata di <i>Andrea Casadei</i>	37
<b>Sostenibilità</b>	La trasparenza delle imprese secondo il Global Shift imposto da Parigi Cop 21 di <i>Emanuele Plata</i>	41
<b>Direttiva 2014/95/UE</b>	Informazioni di carattere non finanziario: il decreto del Governo di <i>Andrea Gasperini e Federica Doni</i>	45
<b>Finanza Sostenibile</b>	Il boom dei <i>climate bond</i> : l'attualità <i>social responsible</i> vista da ETicaNews A cura di <i>ETicaNews</i>	61
<b>Governance e Regole</b>	Come scrivi, così investi: banca, finanza, carattere e grafologia di <i>Alfonso Scarano e Piero Chinaglia</i>	65
<b>Analisi fondamentale</b>	Aspetti evolutivi del metodo EVA applicato agli istituti di credito di <i>Marco Battistoni</i>	77
<b>Bilanci e Governance</b>	La triplice dimensione del reddito d'impresa di <i>Bruno Ricci</i>	81
<b>Analisi Tecnica</b>	Navigare tra tassi e petrolio di <i>Alessandro Magagnoli, Claudia Cervi e Mauro Rotunno</i>	83

---

### Editore

AIAF Associazione Italiana degli Analisti e  
Consulenti Finanziari  
Redazione, Pubblicità, Abbonamenti  
Corso Magenta, 56, 20123 Milano  
Tel. +39.02.72023500, Fax +39.02.72023652  
[www.aiaf.it](http://www.aiaf.it) – [info@aiaf.it](mailto:info@aiaf.it)  
Progetto grafico Armando e Maurizio Milani

### Fotocomposizione

Service provider: Wellnet srl—Piazzale L. Cadorna, 13  
Milano—sito internet: <http://www.aiaf.it>  
Abbonamento annuale 2015 (RIVISTA AIAF on line  
con i Quaderni online aperiodici, Atti dei Convegni in  
formato pdf. e password per visionare anche altre  
pubblicazioni on line) alla tariffa annua di Euro 100,00  
(esente IVA), Quaderni arretrati Euro 10,00

---

Reg.Trib.MI n. 76 – 20/02/2009

©Copyright 2016 AIAF Associazione Italiana degli Analisti e Consulenti Finanziari

neoliberisti seguaci della teoria della mano invisibile cara ad Adam Smith. La visione di Eucken, spiega Peter Bofinger (uno dei “saggi” della Repubblica federale) riflette l’immagine di un’economia relativamente piccola, aperta verso il resto del mondo solo per sostenere la domanda aggregata, ma che trae la sua forza da tre pilastri domestici che si possono riassumere così:

1. l’ostinazione quasi religiosa sulla spesa pubblica;
2. la predilezione per la stabilità dei prezzi;
3. la profonda convinzione che i prezzi flessibili siano il contributo più importante alla soluzione dei problemi della disoccupazione.

Questo particolare paradigma tedesco ha effettivamente conformato la politica macroeconomica della Germania degli ultimi decenni, che si colloca in forte contrasto con le politiche delle altre maggiori economie soprattutto per quel che riguarda le politiche finanziarie pubbliche a partire dalla crisi. Mentre gli Stati Uniti, il Regno Unito ed il Giappone hanno autorizzato per un periodo prolungato deficit elevati, in Germania questo è stato abbastanza contenuto e già nel 2011 era quasi tornato in equilibrio. Da allora l’obiettivo del governo a maggioranza Cdu-Csu è l’azzeramento del debito. L’influenza tedesca ha fortemente condizionato la politica monetaria della BCE. La sua reazione alla Grande Recessione fu molto più debole della reazione delle altre importanti Banche Centrali. Nel 2011 la BCE addirittura alzò il suo tasso di riferimento, sebbene l’Eurozona fosse nel mezzo di una crisi. Gli stessi principi hanno poi ispirato la sciagurata politica verso la Grecia. Solo di fronte al rischio

del collasso dell’Unione monetaria, la Germania si è infine piegata (controvoglia) alla missione di Mario Draghi. Ma non tanto da modificare i principi della sua *fiscal policy* che resta aderente il credo del secondo dopoguerra, quando la Germania era un comprimario di un sistema economico che ruotava attorno alla scelta atlantica.

Dall’esperienza di questi anni discende una lezione: quel che è razionale per un’economia “piccola” di dimensioni nazionali, può essere irrazionale per una grande economia cui si chiede di esercitare almeno una leadership regionale. La dottrina che ha assicurato il successo economico della Germania può così condurre al fallimento dell’Eurozona, un’economia più grande che, concependosi come una “piccola” economia preoccupata soprattutto dall’ansia di tenere i conti in ordine, si rifiuta di utilizzare il suo potenziale per spingere la crescita, pur essendo troppo grossa per crescere sulle spalle del nostro mondo, soprattutto quando il trend generale è debole e lento. Così facendo, l’Eurozona si priva (e priva il resto del mondo) del pieno utilizzo del suo enorme potenziale economico, oggi essenziale per ridare smalto alla crescita generale. Ma lo stesso non vale per la Germania che nel breve termine può godere di una situazione eccezionalmente favorevole. Esportando più di quel che importa, la Germania tende a ridurre la domanda aggregata negli altri Paesi, favorendo una riduzione dei prezzi, quindi la deflazione. In un certo senso, come ha scritto Luigi Zingales, “i tedeschi giocano la carta della svalutazione competitiva non attraverso il tasso di cambio, che rimane fisso, ma attraverso il livello dei prezzi”.

Se non si allenta questo nodo è difficile prevedere un futuro a lungo termine per la moneta unica. Al proposito, Matteo Renzi ha senz’altro sbagliato quando ha fatto riferimento al surplus commerciale tedesco invece che, più correttamente, al surplus della bilancia dei pagamenti. Non è colpa nostra, è la risposta tedesca, se Audi o Daimler riscuotono il favore dei mercati. Cosa dovremmo comprare in cambio? Yoghurt greco? Vero, ma solo in parte. Basta uno sguardo alle statistiche per rendersi conto che il “miracolo” tedesco è relativamente recente. A cavallo del nuovo millennio il *made in Germany* ha addirittura registrato più di un deficit per poi esplodere, dopo le riforme introdotte da Gerhard Schroeder in un boom che da allora ha preso velocità. Il motivo? La risposta del Fondo Monetario è semplice: la Germania dovrebbe operare con una moneta di almeno il 15% più forte (Italia e la Francia invece del 10% più debole), ma probabilmente lo squilibrio è anche più profondo. Il risultato è un forte squilibrio della bilancia delle partite correnti che tende ad ampliarsi ogni anno di più, mettendo a rischio gli equilibri delle economie, oltre che dell’Unione Europea.

Trascinata dal successo dell’export (che non è solo o soprattutto frutto di abilità tecnologica e manifatturiera) la Germania registra un attivo crescente nei suoi scambi di beni o servizi e interessi o dividendi con il resto del mondo così cospicua che le imprese, lo Stato e i cittadini tedeschi non riescono a trasformarla in consumi e investimenti produttivi. Preferiscono la liquidità, dunque il risparmio inerte continua ad accumularsi. Ed è qui che la visione di Eucken rischia di rivelarsi un boomerang. La risposta logica sarebbe



## AIAF, 100 di questi giorni. Euro troppo forte per noi. Troppo debole per Berlino (che ne approfitta)



un aumento degli investimenti. Al contrario, sotto la spinta del principio di “tenere innanzitutto i conti in ordine” gli investimenti sono calati di quasi cento miliardi l’anno, fino a livelli italiani. Dal 2010 l’incidenza della spesa delle famiglie in proporzione al reddito nazionale è precipitata di cinque punti. E il governo dovrebbe rinnovare migliaia di strade o ponti e finanziare lo smantellamento di 17 centrali nucleari, eppure non lo fa pur di conservare un (lieve) avanzo di bilancio. I recenti incidenti agli impianti Basf di Ludwigshafen sono la punta dell’iceberg di un sistema che avrebbe bisogno di una robusta manutenzione, continuamente rinviata per accumulare nuove risorse. Il risparmio netto delle imprese è raddoppiato in due soli anni, dall’1,7 per cento del Pil nel 2013 al 3,5 per cento del Pil nel 2015. Vale a dire, i crescenti profitti dovuti al calo del prezzo delle materie prime e al credito a buon mercato non si sono tradotti in maggiori investimenti, aumentati di un modesto 0,5 per cento sul Pil. In questo modo, al di là delle rassicurazioni di facciata, la forbice che divide Europa “core” da quella mediterranea è destinata a crescere. Almeno fino alle elezioni del 2017 in Francia ed in Germania.

E dopo? A prima vista il futuro non promette nulla di buono. Non illudiamoci che la Germania che uscirà dalle urne sarà più aperta alle riforme e, soprattutto, a legare l’azione di governo ad interessi europei che vadano al di là della tradizionale difesa dei propri interessi. Né l’Italia farà le riforme caldegiate da Mario Draghi. Ma non tutto è perduto, secondo Ashoka Modi, il professore di Princeton che per anni ha seguito la Germania per conto del Fondo Monetario. “Chiunque sia il

prossimo Cancelliere – dice – si guarderà bene dall’agire come premier europeo invece che tedesco. E la Grecia potrebbe pagarne le conseguenze, aumentando l’alea di rischio sul futuro dell’Eurozona. Ma non è detto che le conseguenze saranno tutte negative. Venuta meno l’idea di una guida d’Europa, sarà più facile ignorare le regole fiscali attuali, così stupide. Al loro posto avrà più spazio la sovranità nazionale, che condurrà a quella che Lawrence Summers definisce il nazionalismo responsabile. I governi europei si preoccuperanno dei bisogni dei loro cittadini invece che di astratti ideali europei e risponderanno ai voleri dell’elettorato ed alla disciplina del mercato. Molto meglio di un’altra dose di disciplina tedesca che distruggerebbe quel che resta dello spirito dell’unità europea”.

*(riproduzione riservata)*



di Emanuele Plata\*

## La trasparenza delle imprese secondo il Global Shift imposto da Parigi Cop 21

Questo articolo segue quello pubblicato nel precedente numero della Rivista Aiaf di Luglio 2016, che presentava lo scenario di riferimento per gli analisti finanziari, gli investitori istituzionali, professionali e privati, a sei mesi di distanza dalla conclusione della conferenza di Parigi COP21 sul **cambiamento climatico**, terminando con la presentazione della strategia messa in atto da parte di **ERG**, impresa di successo nel fossile, che si è **completamente convertita nelle rinnovabili per una nuova leadership**. Nelle prossime righe proveremo a spiegare, tramite l'esperienza svolta da PLEF in EXPO e l'analisi di Riccardo Taverna<sup>1</sup>, come strategie simili a quella messa in atto da ERG, oggi siano sempre più dettate e "imposte" dalla **crescita di consapevolezza dei cittadini/consumatori in merito alle tematiche ambientali e sociali**, crescita resa possibile anche grazie alla comparsa di metriche sempre più in grado di misurare le performance di sostenibilità.

### L'esperienza di EXPO e l'affermarsi della consapevolezza

Nell'ottobre dello scorso anno si chiudevano i battenti dell'esposizione

universale di Milano, la cui eredità più importante, a ripensarci oggi, è la **consapevolezza sul concetto di Casa Comune**. C'è chi ha sostenuto che si è trattato di una consapevolezza mercatistica, chi ha visto nell'esposizione più un parco tematico di divertimento che di comprensione e approfondimento, chi ha fatto le classifiche su quali Paesi e iniziative fossero più coerenti con l'idea originale "Nutrire il pianeta - Energia per la vita"; comunque lo si sia visto, Expo Milano 2015 è stato per sei mesi la Casa Comune.

Lì sono stati ricevuti i rappresentanti istituzionali di tutti i Paesi partecipanti, il segretario delle Nazioni Unite, corpi diplomatici, imprenditori e cittadini comuni giunti da ogni dove; lì in sei mesi si sono affrontati temi assai rilevanti e nel padiglione della società civile (presente per la prima volta nella

storia delle esposizioni universali) sono stati presentati, a corredo del processo di finalizzazione della **Carta di Milano** e della **Food Policy**, lascito immateriale di EXPO2015: il **manifesto di Terra Viva, la Carta Universale dei Diritti Della Terra Coltivata** e, da Caritas Internazionale, **Dividere Per Moltiplicare**.

In Cascina Triulza, la Fondazione Onlus che presiedo, PLEF, ha sviluppato il progetto culturale "Il Senso Ritrovato", volto a dimostrare che **IL CAMBIAMENTO È POSSIBILE**: attraverso 12 eventi, presentati da 5 imprese romagnole socie della Fondazione, curati da 12 organizzazioni non profit impegnate in settori complementari, si è mostrato come si può cambiare in positivo un approccio, un mestiere, un mercato, una competenza. La sintesi di questo sforzo progettuale, è l'evidenza di quali temi, su cui si è dichiarato possibile il cambiamento e su cui si sono raccolti pareri da parte del pubblico (circa 7.500), sono risultati interessanti e credibili. In particolare:

**Massimo interesse e massima credibilità** per:

1) misurare la qualità della vita e

Sviluppo economico. Dal 2016 è membro dell'Alleanza italiana per lo Sviluppo Sostenibile, nata per far crescere nella società italiana, nei soggetti economici e nelle istituzioni la consapevolezza dell'importanza dell'Agenda per lo sviluppo sostenibile e per mobilitarla allo scopo di realizzare gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile.

1 Sustainability & CSR director AIDA Partner

#### NOTA

\* Presidente Planet Life Economy Foundation (PLEF). Planet Life Economy Foundation - Onlus ([www.plef.org](http://www.plef.org)) è una libera Fondazione senza scopo di lucro che, dal 2003, si occupa di dare concretezza ai principi della Sostenibilità al fine di includerli nelle dinamiche gestionali dell'impresa facendo attenzione alle reali aspettative dei cittadini/consumatori.

Ispirandosi ai principi naturali, PLEF promuove la realizzazione di un nuovo modello economico e sociale (Renaissance Economy), che evolve l'attuale in via di degenerazione, in grado di creare vero "Valore" (economico, sociale, ambientale, umano) e occupazione, superando le tesi contrapposte della "Crescita" o della "Decrescita". Dal 2013 è membro del Consiglio Nazionale della Green Economy, struttura consultativa dei Ministeri dell'Ambiente e dello



## La trasparenza delle imprese secondo il Global Shift imposto da Parigi Cop 21



usarne l'indicatore per i *policy makers*,

- 2) praticare arte diffusa per la sua utilità culturale.

**Alto interesse e alta credibilità** per:

- 1) l'innovazione tecnologica in grado di aumentare la produzione agricola ed energetica nel rispetto dei vincoli di sostenibilità.

**Alto interesse ma bassa credibilità** per:

- 1) la capacità delle persone di risolvere un conflitto col proprio prossimo,
- 2) la possibilità che gli architetti contribuiscano a migliorare le città,
- 3) la possibilità che le istituzioni facilitino un sistema abilitante per la nascita di nuove imprese.

**Alta credibilità ma basso interesse** per:

- 1) le comunità locali in grado di attrarre l'interesse turistico,
- 2) il ricorso delle imprese a consulenti per orientarsi verso la sostenibilità,
- 3) la possibilità di esercitare il voto col portafoglio.

**Basso interesse e bassa credibilità** per:

- 1) fondi privati che investano per la gestione dei beni comuni.

Questa sintesi indica come i cittadini percepiscano gli **elementi intangibili come agenti di cambiamento**, pensino ad esempio che la qualità della vita sia un fattore misurabile e di rilievo, o che diffondere l'arte sia un fatto di civiltà, ma... **quando si parla di finanza e si ipotizza che possa fare bene, ci credono poco apparendo di conseguenza meno interessati a questa prospettiva.**

Una promessa credibile alimenta l'interesse per quella prospettiva: in questo senso **l'enciclica di Papa Francesco sulla Cura della Casa Comune**

**è un passaggio fondamentale.** La promessa che Papa Francesco enuncia è che l'essere umano è parte della natura, e che qualsiasi azione, capacità, esperienza, teoria che si applica a favore dell'uno si riverbera sull'altro; non esiste quindi una dualità sociale e ambientale, come siamo stati abituati a definire nel campo della responsabilità e della sostenibilità. **Tutto è collegato, ogni azione comporta dei risultati e degli effetti** e questi ultimi sono più importanti dei primi, nel senso che se gli effetti sono positivi e determinano dei risultati, bene; viceversa se sono negativi, ancorché producano risultati, questo è male. Valutando tutto preventivamente, ciò significa che per decidere di fare o non fare, senza la presunzione della perfezione, prima si stimano effetti e risultati possibili, poi si decide. E' importante e meraviglioso coniugare questo modo di porsi nei confronti della vita, sapendo che ci sono strumenti in grado di aiutarci e che alla gente questo interessa e dà fiducia: **la promessa che la cura della casa comune sia possibile, diventa attrattiva!**

### Misura per misura nel terzo millennio

*da una riflessione di Riccardo Taverna, socio PLEF e Sustainability & CSR director AIDA Partner*

Tutto ciò che è misurabile, è migliorabile e correlabile con il valore. Questo assunto "universale" per lungo tempo non è stato applicabile alla sostenibilità e alle sue azioni. Ciò ha fatto sì che la sostenibilità per lungo tempo sia stata circoscritta al marketing, alla comunicazione o alla mera filantropia e tenuta a distanza di sicurezza dalla strategia.

La crescita della consapevolezza dei consumatori in merito alle tematiche ambientali e sociali e la propensione, sempre maggiore, a tenere conto nelle scelte d'acquisto della sostenibilità dei prodotti e delle aziende produttrici, ha avvicinato la sostenibilità alla strategia fino ad essere, in alcuni casi, la strategia stessa. Questo percorso è stato sostenuto dalla comparsa di metriche nate per misurare le performance di sostenibilità.

### Le metriche

Strumenti di misurazione delle performance di sostenibilità, sono di diversa natura e di diversi livelli di complessità: dal semplice rilevamento di un dato attraverso l'applicazione di uno specifico KPI, fino a veri e propri strumenti di pianificazione e controllo.

**L'impronta idrica** misura il consumo diretto e indiretto di acqua dolce di un'azienda, di una comunità o di un singolo individuo. Nelle imprese calcola il volume totale di acqua dolce impiegato per produrre beni e servizi. Il consumo misura l'acqua evaporata, incorporata nel prodotto e inquinata, nell'unità di tempo, e l'assessment valuta anche la sostenibilità ambientale, sociale ed economica dell'impronta idrica, individuando le strategie per ridurla.

**La Carbon footprint** calcola le emissioni di gas effetto serra attribuibile ad un prodotto, un'organizzazione o un individuo. Viene così misurato l'impatto che tali emissioni hanno sui cambiamenti climatici di origine antropica. La carbon footprint è espressa in termini di kg di CO2.

Il calcolo della Carbon Footprint di Prodotto (CFP) comprende la quantificazione di tutte le emissioni di Gas ad Effetto Serra (GHG) lungo tutto il



ciclo di vita del prodotto, dall'estrazione delle materie prime allo smaltimento finale del prodotto o "dalla culla alla tomba".

**L'Analisi del Ciclo di Vita, o Life Cycle Assessment (LCA)** valuta i carichi energetici e ambientali di un processo o un'attività, identificando l'energia, i materiali usati e i rifiuti rilasciati nell'ambiente. Con LCA si supera l'approccio ingegneristico che studia le fasi di un processo produttivo indipendentemente dalle altre e si passa ad una visione globale, in cui sono presi in considerazione tutti i processi di trasformazione; dall'estrazione delle materie prime fino allo smaltimento (ed eventualmente riciclo/recupero) dei prodotti a fine vita, passando per le fasi di lavorazione ed utilizzo.

In questo contesto la LCA è un supporto per:

- identificare soluzioni per migliorare la prestazione ambientale dei prodotti nei diversi stadi del loro ciclo di vita;
- assistere i processi decisionali (es. pianificazione strategica, scelta di priorità, progettazione o riprogettazione di prodotti o di processi);
- scegliere gli indicatori di prestazione ambientale di prodotti e/o processi;
- implementare politiche di "Green marketing";
- sviluppare etichette ecologiche, come l'Ecolabel, che utilizza il LCA come strumento per l'elaborazione dei relativi criteri ecologici;
- implementare un sistema di Gestione Ambientale (SGA) secondo schemi comunitari EMAS o internazionali ISO 14000.

**L'impronta ecologica** valuta il consumo umano di risorse naturali rispetto alla capacità della Terra di rigenerarle. L'impronta ecologica misura l'area biologicamente produttiva di mare e di terra necessaria a rigenerare le risorse consumate da una popolazione e ad assorbire i rifiuti prodotti. Utilizzando l'impronta ecologica è possibile stimare quanti "pianeta Terra" servirebbero per sostenere l'umanità, qualora tutti vivessero secondo un determinato stile di vita.

L'introduzione dell'impronta ecologica ha ribaltato l'approccio mettendo l'uomo al centro. In passato ci si domandava quante persone potevano essere sostenibilmente insediate in un territorio, l'Impronta Ecologica si distingue perché si domanda quanto territorio è necessario per sostenere quella data popolazione (secondo il suo determinato stile di vita e di consumo).

#### **L'impiego delle metriche**

La disponibilità di metriche per misurare le performance non è una garanzia del loro impiego nelle società né della loro utilità percepita. La ricerca "*Sustainability Sentiment Società Quotate*" svolta da Aida Partner&Olgivily Pr ha investigato il loro utilizzo nelle società quotate italiane. Nell'edizione 2014, i 90 CSR Manager e Investor Relations Officer che hanno partecipato all'indagine, hanno messo in evidenza un elemento significativo: la misurazione delle performance di sostenibilità e la loro correlazione con il valore è l'elemento gestionale meno sviluppato nelle loro aziende.

In questo contesto, gli strumenti di misurazione delle performance di sostenibilità utilizzati sono KPI di sostenibilità, indicati dal 70% degli

intervistati, impronta di carbonio (40%), impronta ecologica (19%), LCA (19%) e l'impronta idrica (11%).

#### **Sostenibilità e correlazione con il valore**

**Le performance di Sostenibilità sono correlate** prevalentemente al "**Valore reputazionale**", la dimensione del valore più intangibile che, necessariamente, deve essere correlata al valore. "**Valore aggiunto**" e "**Valore condiviso**" seguono il "**Valore reputazionale**". Due dimensioni di valore più tangibili che sono le più utilizzate dalle società quotate *consapevoli*. La correlazione con "**fatturato**" e "**profitto**" è la meno utilizzata in generale.

Il 10% dei rispondenti (8 su 90) ha dichiarato che la propria società correla le performance della Sostenibilità con tre o più dimensioni del valore. Il "**Valore reputazionale**" è il minimo comune denominatore: 7 correlano la Sostenibilità con il "**Valore condiviso**", 6 con il "**Valore aggiunto**", 3 con il "**Profitto**" e altrettante con il "**Fatturato**".

#### **Il reporting di Sostenibilità**

Solo **1 su 4** (28,30%) dichiara che la sua società quotata è dotata di "**un sistema di reporting della Sostenibilità integrato con il controllo di gestione che rileva i KPI costantemente**".

Mentre il 40% dei rispondenti dichiara che il sistema di reporting è "parziale" ("**i KPI sono rilevati costantemente su singole azioni di Sostenibilità**"). Uno scenario fatto di luci (quasi il 70% delle aziende ha la propensione alla rilevazione costante dei KPI di Sostenibilità) e ombre (sono poco più del 25% le Società Quotate che hanno



## La trasparenza delle imprese secondo il Global Shift imposto da Parigi Cop 21



integrato il reporting della Sostenibilità nel sistema di controllo di gestione).

Sono le Società Quotate *in cui i vertici sono attivamente coinvolti nella sostenibilità* a indicare il percorso da seguire: la loro propensione alla rilevazione costante dei KPI di Sostenibilità rappresenta il 90% dei rispondenti, il 60% dei quali dichiara che reporting di Sostenibilità e sistema di controllo di gestione sono integrati.

Questo scenario è un punto di partenza premiante per chi lo ha affrontato, e meglio se con completezza, e penalizzante per chi lo ha ritenuto superfluo. Per le grandi imprese l'introduzione dell'**obbligo di rendicontazione non finanziaria**, dal 2016 come anno di riferimento e dal 2017 come primo anno di effettivo utilizzo, sarà un acceleratore formidabile, ma in Italia l'attesa di accelerazione riguarda anche le PMI, collegate alle grandi imprese e, a prescindere, in quanto più veloci a rigenerarsi su logiche nuove se metodologicamente preparate.

In Italia ci si può aspettare una generazione totalmente "olivettiana", che usa nel **territorio** il concetto del rendere ciò che riceve aumentando benessere della comunità e valore dell'impresa. La prospettiva che le Benefit Corporation, così come profilate dalla normativa nazionale, diventino il riferimento giuridico aspirazionale dei nuovi imprenditori è, in questa linea, l'evidenza che chi è più vicino al mercato riesca a catturare effetti competitivi reputazionali maggiori di chi è lontano; dopo aver favorito la Distribuzione (*retail*), favorirà chi finalizza la strategia commerciale sui sistemi online e chi comunque adotterà una

verticalizzazione fino al *retail business*.

**Posizionamenti strategici sostenibili**, basati su valori distintivi fortemente immateriali applicati con modelli bioimitativi e partecipativi nella gestione, saranno quelli che, rendicontati con proprietà, sapranno recepire la nuova fiscalità e attrarre le risorse necessarie umane e monetarie.

### Conclusioni

I cittadini possono essere sempre tali quando consumano, risparmiano o investono. Questa situazione è una delle dimostrazioni della democrazia nel libero mercato e in questa direzione va la comunità internazionale con gli obiettivi 2030 dell'ONU che fa risaltare quanto i comportamenti dei cittadini siano importanti nella costruzione di valore durevole se consapevoli delle loro scelte; l'onere di questa consapevolezza per il consumo spetta ai produttori, per il risparmio alle banche e per gli investimenti alle imprese, alla finanza e ai regolatori; la domanda c'è, gli strumenti anche, ci auguriamo che non manchi la volontà e dimostreremo che di esempi ce ne sono!

*(riproduzione riservata)*

# EFFAS ESG Certified Diploma in e-learning

A partire da giugno 2016 AIAF Financial School propone il nuovo “**EFFAS ESG Certified Diploma**”, in e-learning, diploma finalizzato ad acquisire le competenze necessarie per valutare l'integrazione delle informazioni ambientali, sociali e di governo societario nelle analisi finanziarie e nelle decisioni di investimento.

## Obiettivi

Obiettivo principale del corso EFFAS ESG è quello di evidenziare l'importanza crescente delle informazioni di carattere non finanziario (ESG) in ambito valutativo, contabile e di gestione di portafoglio.

I temi trattati saranno:

- I principali fattori ESG e il loro impatto in materia di rischio/rendimento
- I differenti approcci e le varie strategie di investimento attente anche alle performance ESG
- I market driver dell'integrazione dei fattori ESG nei processi di investimento e di valutazione aziendale
- L'investimento responsabile rispetto alle varie asset class
- Le principali linee guida ed il Corporate ESG reporting

## Destinatari

Il corso EFFAS ESG si rivolge principalmente agli analisti finanziari e ai gestori di portafoglio che desiderano integrare le informazioni ESG nei processi di valutazione aziendale e di allocazione dei capitali ma più in generale a tutti quei professionisti finanziari ed aziendali (CSR manager, Private banker, Consulenti aziendali, Promotori finanziari, Family office, Revisori dei conti, Responsabili di bilancio, Dottori commercialisti, Investor Relator, etc.) che desiderano approfondire i temi della sostenibilità socio/ambientale e dell'impatto delle informazioni ESG in ambito finanziario.

Brochure e contenuti del Diploma EFFAS ESG sul sito AIAF: [www.aiaf.it](http://www.aiaf.it)



Con il patrocinio di



# aiaf<sup>®</sup>

**i soci sostenitori di aiaf**  
**associazione italiana degli analisti**  
**e consulenti finanziari**

**INTESA**  **SANPAOLO**

 **M A Z A R S**

  
**TENDERCAPITAL**

**Posteitaliane**

**UBI**  **Banca**  
UNIONE DI BANCHE ITALIANE

 **UniCredit Group**

Soci Corporate:

Banca Ubae - CRIF - Finanziaria Internazionale Investments SGR